



CASH RETURN AND ITS EFFECT ON FIRM'S PERFORMANCE

DOI: 10.17261/Pressacademia.2018.981

PAP-IFC- V.8-2018(13)-p.56-60

Huseyin Mert¹, Fatih Koc², Bilalettin Topluk³

¹Istanbul Okan University, Faculty of Business and Management Sciences, Department of Accounting and Audit, Istanbul, Turkey.

huseyin.mert@okan.edu.tr, ORCID: 0000-0001-5391-7865

²Istanbul Okan University, Social Sciences Institute, PhD in Accounting and Audit, Istanbul, Turkey.

koc_fatih@yahoo.com, ORCID: 0000-0002-0333-7456

³Istanbul Okan University, Social Sciences Institute, PhD in Accounting and Audit, Istanbul, Turkey.

bilalettintopluk@yahoo.com, ORCID: 0000-0002-3933-234X

To cite this document

Mert, H., Koc, F., Topluk, B. (2018). Cash return and its effect on firm's performance. PressAcademia Procedia (PAP), V.8, p.56-60.

Permament link to this document: <http://doi.org/10.17261/Pressacademia.2018.981>

Copyright: Published by PressAcademia and limited licenced re-use rights only.

ABSTRACT

Purpose - The purpose of this study is to analyze the effect of the change of some performance measurement methods of Istanbul Stock Exchange Energy Companies on their stock prices in a 8 year period.

Methodology - In order to analyze the effect of the performance measurements on stock prices, first of all the top energy sector companies which are listed in BIST will be selected. For the quarterly periods between 2010 – 2018, the ROE, ROIC and CROGI will be calculated for each company. A regression model with 2 variables the performance measurement methods and the stock prices will be applied.

Findings- In our study, we have summarized our findings on the tables showing there could be some periodical connections.

Conclusion- It is observed that there are periodical connections between the variables, however, also the other performance measurement methods' effects should be analyzed.

Keywords: Cash return, ROE, ROIC, stock prices

JEL Codes: M40, M41, G17

NAKİT AKIŞ KARLILIĞI VE FİRMA PERFORMANSINA ETKİSİ

ÖZET

Amaç - Bu çalışmanın amacı, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Enerji Şirketleri'nin bazı performans ölçüm yöntemlerinin 8 yıllık bir dönemdeki stok fiyatlarına olan etkisini incelemektir.

Yöntem- Performans ölçümlerinin stok fiyatları üzerindeki etkisini analiz edebilmek için öncelikle BIST'te sıralanan en büyük enerji sektörü şirketleri seçilecektir. 2010 - 2018 arasındaki çeyrek dönemler için her şirket için ROE ve ROIC hesaplanacaktır. Bu sonuçlara dayanarak 2 değişkeni, performans ölçüm yöntemleri ve hisse senedi fiyatları olan bir regresyon modeli uygulanacak ve sonuçlar yorumlanacaktır.

Bulgular- Çalışmamızda değişkenler arasında periyodik bağlantıların olabileceğini gösteren tabloları sunduk .

Sonuç- Değişkenler arasında bazı bağlantıların olduğu gözlemlenmektedir, ancak firmanın performanslarını daha iyi değerlendirebilmek için diğer performans ölçüm yöntemlerinin ve diğer etkilerinin de analiz edilmesi gerekmektedir.

Anahtar Kelimeler: Nakit akış karlılığı, ROE, ROIC, hisse senedi fiyatları

JEL Kodları: M40, M41, G17

1.GİRİŞ

Günümüz dünyasında işletmelerin performanslarını ölçebilmek gerek işletmenin kendi yatırımcıları gerekse diğer paydaşlar açısından daha da önemli bir noktaya gelmiştir. Anlık değişimlerin yaşandığı ve bunun işletme performansına direk etki ettiği düşünülürse, performansları daha özellikli ve net ölçülerle ortaya koyma gerekliliği doğmuştur. Bu noktada, geleneksel finansal durum ve kar zarar tablosu bakış açısından ziyade artık uluslararası ve ulusal standartlarda da bir zorunluluk haline gelmiş bulunan ve yavaş yavaş tüm işletmelere yayılan nakit bakış açısı ayrıca önem kazanmıştır.

Bu çalışmanın da konusunu oluşturan nakit akışlar, tahakkuk anlayışını bir derece ileri götürmekte ve karlılık konseptine nakit akış perspektifinden bakmaktadır. Ayrıca makalenin ilerleyen bölümlerinde detaylarına değinileceği üzere, nakit akış performans ölçümleri tek bir kriter üzerinden yapılmamaktadır. Farklı ve çoklu değerlendirme ölçütleriyle nakit akış performans ölçümleri, "nakit akış karlılığı" gibi yeni bir kavramla literatüre farklı bir boyut getirmektedir.

Bu çalışmamızda, nakit akış karlılığı kavramları üzerine değinilecek olup, literatürdeki yeri, önemi ve matematiksel hesaplanışı incelenecektir. Ayrıca firma performansını gösteren nakit akış karlılıklarının ne kadar şirketlerin hisse senedi performansında da etkili olup olmadığına bakılacaktır. Bu kapsamda, İstanbul Borsası'nda işlem görmekte olan en büyük halka açık enerji şirketleri seçilerek ilgili karlıkların şirketler üzerine etkisi araştırılacaktır.

2.LİTERATÜR İNCELEMESİ

Nakit akış tablosu, işletmenin belirli bir dönem boyunca sağladığı nakit akışlarını, bu nakit akışlarını hangi faaliyetlerden elde ettiği ve hangi faaliyetlerde kullandığını göstermektedir. Dolayısıyla finansal tablo kullanıcıları açısından işletmenin ödeme gücünü gösteren önemli bir tablodur. (Cavlak, 2017) Diğer bir deyişle, nakit akış tablosu işletmeye giren kaynakları ve bunların dağılımlarını göstermesi bakımından önem arz etmektedir. Bu dağılımların gösterimi fon akım tablosu ile karıştırılmamalıdır. Nakit akış dinamik olarak istenirse anlık bir ölçüm sağlayabilecek dinamik bir ölçüm aracıdır. Nakit akış tablosu, ayrıca diğer tablolarla birlikte yorumlandığında daha belirgin ve anlamlı bir gösterge haline gelmektedir. Cavlak vd.'ne (2017) göre, Nakit akış tablosu, tahakkuk esaslı baz alınarak hazırlanmış gelir tablosu ile dönem boyunca gerçekleşmiş nakit akışları arasında mutabakat sağlamaktadır. Yalnız bu noktada gelir tablosu için yapılan varsayımların çoğunun neticelerde daha fazla hata yapma riskini ortaya çıkardığı ve bu yüzden finansal tablo kullanıcılarını yanıltma riskini arttırdığı unutulmamalıdır. Halbuki, nakit akış tablosu, gerçekleşmiş nakit girişlerini ve çıkışlarını dikkate aldığı için işletmenin değerlendirilmesinde objektif bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.

Nakit akış tablolarının uluslararası ölçekte tarihsel gelişimine bakıldığı zaman, ilk etapta 1970'lerin sonları ve 1980'lerin başında işletmeler arasında fon kaynakları olarak geçen vurgu bazı eleştirilere neden olmuştur. Bu eleştirinin kaynağı fon açıklamasının çalışma sermayesi kavramına odaklanması fakat nakit akışa odaklanmamasıydı. Zamanla bu vurgu değişerek, odak daha çok nakit akış kavramı üzerine yoğunlaşmaya başlamıştır. Bu zamandan sonra da akademik çevrelerde de birkaç akademisyen nakit akış raporlaması kavramını savunmuştur (Lee 1981; Lee 1992; Lawson 1970; Lawson 1978). Ancak aynı zamanda, Financial Executives Institute da, fonların nakit tanımını güçlü bir şekilde savunmaya başlamıştır (Clark 1983; Seed 1984). Zaman içinde gelişen anlayışta, çalışma sermayesi ve nakit akış kavramlarını netleştirerek, çalışma sermayesinin borçları kullanmada bir "havuz" olduğu varsayımını yok etmiş bunun yerine, çalışma sermayesi, nakit akışı belirleyen bir aracı olmuştur.

Kabul edilmiş en geçerli finansal aksiyomlardan biri, yöneticilerin rolünün ortakların refahını kaynakların etkin dağılımını sağlayarak en düzeye çıkarma şeklinde olduğudur. Bu hedefi işlevsel hale getirmek için nakit akış gibi standart muhasebe büyüklüklerinden yola çıkılabileceği gibi, finansal tablo oranları (hisse başına kazançlar, öz kaynak getirileri gibi) da kullanılabilir. Bu finansal tablo bilgileri daha sonra mevcut firma performansını değerlendirmek için yöneticiler, hissedarlar ve diğer ilgili taraflar tarafından kullanılır ve gelecekteki performans tahmin etmek için de aynı paydaşlar için bir araçtır. Fakat ne yazık ki, bugüne kadarki ampirik literatür, hissedar zenginliğindeki değişiklikleri açıklamaya dayanan tek bir muhasebe temelli ölçümün olmadığını göstermektedir. İç ve dış performans ölçümü alanında son zamanlarda yapılan bir yenilik ise ekonomik katma değer kavramını oluşturan ve firmanın diğer performans ölçütlerini de ortaya koyan nakit akış karlılığı veya nakit katma değer ölçütleridir.

Nakite bağlı performans ölçüm metodları çeşitli olmakla birlikte, bu çalışmamızın inceleme konusunu oluşturan iki kavram, Öz kaynak Karlılığı (ROE) ve Yatırılan Sermaye Karlılığı (ROIC)'dir. ROE, bir şirketin hissedarlardan elde etmiş öz kaynaklara ilişkin parayı kar elde etmek ve şirketi büyütmek için ne kadar verimli bir şekilde kullanabileceğini ölçmektedir. Diğer yatırım getirileri oranlarından farklı olarak ROE, yatırımcının bakış açısına göre bir kârlılık oranıdır, şirketin bakış açısına göre değildir. Diğer bir deyişle, bu oran, yatırımcıların şirketteki yatırımlarına dayanarak ne kadar para yapıldığı hesaplanır, klasik anlamdaki şirket varlıklarına yapmış olduğu yatırımın geri dönüşünü kastetmemektedir. ROIC ise, bir yatırıma yatırılan sermayenin kazancını ölçmeye çalışır. Pratikte, genellikle VS Net faaliyet Karının, Yatırılan Sermaye'ye oranı olarak tanımlanır. Burada kilit olan ve ayrıştırılması paydaki ifadeye göre daha zor olan kavram, yatırılan sermaye kavramıdır. Yatırılan Sermaye kavramını formüleştirmek gerekirse şöyle ifade edilebilir:

$$\text{Yatırılan Sermaye} = \text{Aktif Top.} - \text{Ticari Borçlar} - \text{Diğer Kısa Vadeli Borçlar} - \text{Nakit Benzeri}$$

Sermaye getirisi, bir sermayeye yatırılan tüm sermayenin getirisini ölçerken, özkaynak karlılığı yatırımın sadece özkaynak bileşenine odaklanır. Borç hizmeti maliyetleri varlığa yatırılan özkaynakta dikkate alındıktan sonra özkaynak yatırımcıları için kalan kazançlar ile ilgilidir ve net gelirin Öz kaynağın defter değerine oranı şeklinde tanımlanabilir.

Damadoran (2007)'a göre, bu ölçüm ile yatırılan sermayenin getirisi arasındaki temel farklardan biri, nakdin netleştirilmemesidir. Nakit olarak elde edilen faiz gelirleri net gelirin bir parçasıdır ve özkaynak defter değeri, firmanın nakit varlıklarını içerir. Bir şirket için özkaynak getirisi bu nedenle, tüm varlıkları üzerinde - nakit ve işletme bir arada olmak üzere - bileşik bir getiridir. Nakit akışının çok farklı olması, hem risk hem de getiri açısından, işletme varlıklarından önemli ölçüde nakit bakiyesine sahip olan şirketler için özkaynak getirisi,

nakit ile elde edilen düşük ve risksiz özkaynak karlılığını azaltacaktır. Sadece işletme varlıklarına yatırılan özkaynakların daha anlaşılır bir ölçüsünü elde etmek için, özkaynak hesaplamasındaki getiri aşağıdaki gibi değiştirilebilir:

$$\text{Nakit olmayan Öz kaynak Karlılığı} = (\text{Net Gelir} - \text{Nakit Elde Edilen Faiz Geliri} * (1 - \text{vergi oranı})) / (\text{Sermayenin Defter Değeri} - \text{Nakit})$$

Hangisinin kullanılacağı, büyük ölçüde, karşılaştırdığınız şeye bağlıdır. Bir şirketin özkaynak maliyetiyle karşılaştırmak için özkaynak getirisini hesaplıyorsanız, özkaynak maliyetinin firmanın sahip olduğu tüm varlıkları yansıttığı durumlarda, geleneksel ROE ölçüsü yeterli olacaktır. Eğer özkaynak maliyeti sadece firmanın işletme varlıklarının riskine bağlı olarak hesaplanıyorsa, nakit olmayan ROE geri dönüşün daha iyi ölçüsüdür. (Damadoran, 2007) Bu noktada Özsermayenin defter değerinin kullanılmasıyla ortaya çıkan son bir karmaşıklık söz konusudur. Yatırım sermayesi neredeyse her zaman pozitif olsa da, hisse senedi için negatif defter değeri olan önemli sayıda firma var. Bu gerçekleştiğinde, özkaynak getirisi anlamsız bir sayıya dönüşür ve yatırım sermayesi geri dönüşüne geri dönülmesi gerekebilir.

Karlılıkların nakit akışı olmadığı ve karlılıklar ile nakit akışları arasındaki farkın ana sebebi olarak görülen unsurun amortisman ve itfa olduğu bir gerçektir. Amortisman bir muhasebe gideri olmakla birlikte, bir nakit gideri değildir. Muhasebe gelirlerine dayalı olarak performans göstermemiş gibi görünen bazı firmalar, ürettikleri nakit akışlarına baktığımızda çok daha iyi görünebilir ve muhasebe kazançlarına dayalı olarak üstün performans gösteren diğer firmalar nakit bazında değerlendirildiğinde performanslarının gecikmeli olarak geldiği görülebilir. Bundan dolayı, kazanç yerine nakit akışlarını dikkate alan iki farklı getiriyi dikkate almak daha ihtiyatlı bir çözümdür.

Taş (2014)'a göre Amortisman ve itfa payları muhasebe giderleri değil, nakit giderleri ise, bir firma için vergi sonrası işletme nakit akışının basit bir versiyonu aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

$$\text{Vergi sonrası faaliyetler Nakit akışı} = \text{FVA} (1 - \text{vergi oranı}) + \text{Amortisman ve itfa payları}$$

Bu operasyonel nakit akış ölçüsünün bir getiriye dönüştürülmesi zordur çünkü sermaye olarak geleneksel getiri ölçütünde payda olarak kullandığımız yatırım sermayesi, önceki yıllarda amortisman ve itfa payları düşülmüş halidir. Bu tutarsızlığı ortadan kaldırmamanın bir yolu, sermaye yatırımını tahmin etmek için gayri safi yatırımı (net yatırım değerine birikmiş amortisman ilavesiyle elde edilen) varlıklarda kullanmaktır. Nakit ROIC başlıklı bu geri dönüş ölçümü aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

$$\text{Nakit ROIC} = (\text{Faaliyet Karı} (1 - \text{vergi oranı}) + \text{Amortisman ve İtfa payı}) / (\text{Brüt Duran Varlıklar} + \text{Nakdi Olmayan Çalışma Sermayesi})$$

Bir başka soru olarak şu karşımıza çıkmaktadır: Nakit Akış karlılıkları muhasebe karlılıklarına göre yatırımın geri dönüşünü ölçmede daha mı güvenilirdir? Bu soruya kesin olarak evet cevabı veremeyiz çünkü, bu ölçümler, nakit akışlar ve yatırımlar hakkında sürdürülebilir olmayan varsayımlarda bulunurlar. Yatırımın nakit akışı geri dönüşü (Nakit ROIC), işletme nakit akışını, yatırılan mevcut sermaye üzerinde, makul olmayan bir varsayım olarak, er ya da geç amortisman tabi tutulacak hiçbir şey kalmayacağından, yola çıkar. Mesela diğer bir ölçüm olan CFROI ölçümü ise, varlık ömrü hakkında daha makul varsayımlar yapar, ancak farklı faydalı ömür sürelerine sahip birden fazla varlık sınıfına sahip şirketler için ortaya çıkarılması zor olabilecek faydalı ömür tahminlerini gerektirir.

3. VERİ VE YÖNTEM

Bu araştırmanın amacı, ROE ve ROIC performans ölçüm metodlarının hisse senetleri fiyatları üzerinde etkisi olup olmadığını anlamaya çalışmaktır. Buna yönelik olarak, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görmekte olan, halka açık en büyük enerji şirketleri ele alınmıştır. Bu şirketlerin geçmişe dönük olarak 2010-2018 yılları arasını kapsayan 8 yıllık finansal durum ve kar zarar tablolarına Kamuyu Aydınlatma Platformu üzerinden ulaşılmıştır. Ayrıca İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'ndan ilgili şirketlerin aynı dönemlerdeki hisse senedi değerlerine ulaşılmıştır. Ulaşılan finansal durum ve kar zarar tablolarından şirketlerin ROE ve ROIC değerleri hesaplanmıştır. ROE ve ROIC, bağımsız değişkenler ve hisse senedi fiyatları ise bağımlı değişkenler üzere doğrusal regresyon yöntemi ile analize tabi tutulmuşlardır.

Bu doğrusal regresyon yöntemi neticesinde, ilgili 5 şirket için şu sonuçlar ortaya çıkmıştır: 1. Şirket için, R Kare değeri, 0,008757, F Anlamlılık değeri, 0,888 P değerleri ise kesişimde 0,003, ROE için 0,66 ROIC için, 0,87 olarak bulunmuştur. 2. Şirket için R Kare değeri, 0,1073, F Anlamlılık değeri, 0,242 P değerleri ise kesişimde 0,965, ROE için 0,135 ROIC için, 0,402 olarak bulunmuştur. 3. Şirket için R Kare değeri, 0,2067, F Anlamlılık değeri, 0,055 P değerleri ise kesişimde 3,71, ROE için 0,2105 ROIC için, 0,062 olarak bulunmuştur. 4. Şirket için R Kare değeri, 0,4090, F Anlamlılık değeri, 0,0008 P değerleri ise kesişimde 0,99, ROE için 0,0006 ROIC için, 0,0010 olarak bulunmuştur. 5. Şirket için R Kare değeri, 0,0497, F Anlamlılık değeri, 0,5285 P değerleri ise kesişimde 6,1, ROE için 0,3479 ROIC için, 0,482 olarak bulunmuştur. Aşağıdaki tabloda ilgili değerlerin anlamlılık dereceleri ve açıklanma dereceleri özet halinde görülebilir:

	R Kare	Açıklama Derecesi	F Anlamlılık	İstatistiksel Anlamlılık Derecesi
1. Şirket	0,0087	Uzak	0,888	Anlamlı Değil
2. Şirket	0,1073	Uzak	0,242	Anlamlı Değil
3. Şirket	0,2067	Uzak	0,055	Anlamlı
4. Şirket	0,4090	Orta	0,0008	Anlamlı
5. Şirket	0,0497	Uzak	0,5285	Anlamlı Değil

P Anlamlılıklar						
	Kesişim	İstatistiksel Anlamlılık Derecesi	ROE	İstatistiksel Anlamlılık Derecesi	ROIC	İstatistiksel Anlamlılık Derecesi
1. Şirket	0,003	Anlamlı	0,66	Anlamlı Değil	0,87	Anlamlı Değil
2. Şirket	0,965	Anlamlı Değil	0,135	Anlamlı Değil	0,402	Anlamlı Değil
3. Şirket	3,71	Anlamlı Değil	0,2105	Anlamlı Değil	0,062	Anlamlı Değil
4. Şirket	0,99	Anlamlı Değil	0,0006	Anlamlı	0,0010	Anlamlı
5. Şirket	6,1	Anlamlı Değil	0,3479	Anlamlı Değil	0,482	Anlamlı Değil

4.BULGULAR

Enerji şirketlerinin nakit akış performanslarının hisse senetlerinin fiyatları üzerine etkileri şu şekilde özetlenebilir: Enerji şirketlerinin 10 yıllık performanslarının hepsi için hisse senetleri üzerinde direk bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmamıştır. Birinci, ikinci ve beşinci şirketlere ilişkin çıkan sonuçlar, ROE ve ROIC'nin P ve F Anlamlılıklarında bağımsız ve bağımlı değişkenler arasında anlam derecesine sahip bir veri olduğunu göstermemektedir. Bu şirketlerin R Kare değerlerinin de açıklama dereceleri uzaktır. Birinci şirketin, hisse senetleri ve nakit akış karlıklarındaki kesişiminde ise anlamlı bir değere ulaşılmıştır. Bununla birlikte üçüncü ve dördüncü şirketlerin anlamlılık ve açıklanmalarına anlamlı ve orta açıklama dereceleri görülmektedir. Üçüncü şirketin F anlamlılığı oldukça yüksek olduğu gözükmemektedir, bunun yanında R Kare analizinin açıklama derecesi uzak, P Değerleri ise anlamlı değildir. Dördüncü şirkette ise diğer şirketlerden belirgin bir şekilde farklı olarak, R Kare analizine göre açıklama derecesi orta, F anlamlılık derecesi belirgin bir şekilde yüksek, ROE ve ROIC değerlerinin P değerleri ise kuvvetli bir şekilde anlamlıdır.

Bu bulgulara göre, şirketlerin nakit akış performanslarıyla, hisse senedi değerleri arasında bir kuvvetli bir ilişki vardır veya yoktur sonucuna ulaşmak şu an itibarıyla mümkün değildir. Zira kimi şirketler yüksek bir korelasyon gösterirken bazı şirketler ise bu korelasyonu göstermemektedir. Bu korelasyonu göstermeyen şirketlerin ise bazı değerlerinde istatistiksel olarak anlamlılık gözlemlenmiştir.

5.SONUÇ

Nakit akış tabloları işletmelerin finansal durum ve kar zarar tablolarına göre göreceli yeni olmakla birlikte kullanılan yorumlama tablolarıdır.. Özellikle Uluslararası Raporlama Standartlarında bir zorunluluk olduktan sonra işletmelerin daha dikkat ederek uygulamaya başladıkları tablolar haline gelmişlerdir. Nakit akış karlılıkları ise, literatürde yeni olarak değer bulmaya başlayan fakat akademik olarak da pek fazla incelenmemiş, şirketlerin de çok da ölçüm unsuru olarak kullanmadıkları, metotlardır. Çalışmamızda literatürdeki kısıtlı sayıda ölçüm metotlarını anlatan unsurlara değindikten sonra, bu ölçüm metotları ile hesaplanan Özkaynak Karlılığı ve Yatırılan sermaye karlılığı kavramları üzerinden şirketlerin hisse senetleri performansları üzerine etkilerini inceledik.

Enerji sektöründe faaliyet gösteren halka açık şirketlerin 10 yıllık verileri üzerine yaptığımız çalışma neticesinde, şirketlerin ROE ve ROIC olarak ele alınan nakit akış karlıklarının hisse senetleri üzerine direk bir etkisi olup olmadığını tam olarak gözlemleyemedik. Bazı şirketlerde kuvvetli bir korelasyona rastlarken, bazılarında ise bu korelasyona rastlayamadık.

Bu şekilde kesin bir sonuca varamamızın nedenlerinden biri olarak, çok hızlı ve dinamik olarak büyüyen Enerji Şirketlerinin makroekonomik koşullardan hızlı etkilenmesi olduğunu söyleyebiliriz. Çünkü enerji şirketleri büyük bir yapıya özellikle son 8 yılda hızlı bir şekilde ulaşmışlardır. Bu hızlı büyüme sonucu nakit akış performansları karlılığa göre daha geç gerçekleşmiş olabilir, hisse senedi fiyatları çok hızlı büyüyen şirketlerde birebir yansıtmayı göstermiş olabilir. BİST, diğer dünyadaki faaliyet gösteren borsalara göre göreceli olarak küçük kalmaktadır. Böylelikle, BİST üzerinde spekülasyon hareketlerinin etkisi ve baskısı daha kolayca tezahür etmektedir, enerji şirketleri de hızlı büyüdüğünden bu spekülasyon hareketleri daha çok maruz kalmış olabilirler, bu da hisse senedi fiyatlarını tam olarak firma performansı ile birebir etkileşim halinde olmasını gözlemlemeyi zorlaştırmış olabilir. Bununla beraber almış olduğumuz veri, enerji şirketlerinin halka açıklık ömründen dolayı 8 yıllık bir döneme ilişkindir, daha net bir korelasyonun varlığından söz edebilmek için alınan verinin çok daha uzun bir döneme yayılması gerekliliği gözükmiştir. Ayrıca, tek bir sektör ve belli başlı firmaları baz alan çalışmamız daha fazla sektör ve daha çok firma ile boyutlandırılabilir, böylelikle farklı perspektiflerle veri yorumlanmaya çalışılabilir.

Görece küçük bir Borsa'da Hisse senedi alım satımı yapanların anlık makroekonomik gelişmelerden etkilenmesi ve psikolojik olarak duygusal karar vermeleri, hisse senedi fiyatları üzerinde dalgalanma etkileri yaratmış olabilir, bu yüzden direk bir sonuç çıkmamış olabilir. Almış olduğumuz veri döneminin içinde kriz dönemleri de mevcuttur. Hisse senedi performanslarına kriz dönemleri öncesi ve sonrası olarak ayrı ayrı açılımlar halinde bakmak daha doğru sonuç verecektir, kriz dönemlerinin etkileri devre dışı bırakılmalıdır. Almış olduğumuz performans ölçüm metotları, Özkaynak Karlılığı (ROE) ve Yatırılan Sermaye Karlılığı (ROIC) dir. Bunlar dışında, Yatırılan Brüt Sermayeden Nakit Karlılığı (CROGI), Enflasyona Göre Düzeltilmiş Yatırılan Brüt Sermayeden Nakit Karlılığı (CROIGI), Yatırılan Sermayeden Nakit Akış Karlılığı (CFROI) gibi diğer performans ölçüm metotlarını dahil ederek, bu oranların hisse senedi fiyatları üzerine etkisine de bakılabilir.

KAYNAKLAR

Hakan Cavlak ,Yasin Cebeci, Necati Güneş, (2017), Nakit Akış tablolarının İçerik Analiz Yöntemi ile değerlendirilmesi., International Journal of Academic Value Studies, Vol:3, Issue:13, 234-246, DOI: 10.23929/javs.404

Jeffrey Hales and Steven F. Orpurt (2013) A Review of Academic Research on the Reporting of Cash Flows from Operations. Accounting Horizons: September 2013, Vol. 27, No. 3, pp. 539-578. DOI: /10.2308/acch-50498

Lawson, G. H. 1970. Radical change in financial reports. Financial Times (July 15).

Lawson, G. H. 1978. The rationale of cash flow accounting. In Trends in Managerial and Financial Accounting, edited by C. van Dam, 85–104. Leiden, The Netherlands: Martinus Nijhoff Publishers.

Lee, T. A. 1981. Cash flow accounting and corporate financial reporting. In Essays in British Accounting Research, edited by Bromwich, M., and A. Hopwood, 63–78. London, U.K.: Pitman Publishing

Lee, T. A. 1992. Cash Flow Reporting's Recent History: A Kuhnian Interpretation of a Changing Accounting Emphasis. Working paper, The University of Alabama

Clark, R. S. 1983. Statement of changes: In need of a change? CA Magazine (February): 26–30

Seed, A. H. 1984. The Funds Statement: Structure and Use. Morristown, NJ: Financial Executives Research Foundation

Aswath Damodaran, 2007, Return on Capital (ROC), Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications, NYU Stern School of Business

Taş, Oktay 2014. Performans Ölçüm Metotlarını Karşılaştırma, İstanbul Teknik Üniversitesi