

# FİNANSAL PERFORMANSIN HİSSE SENEDİ FİYATI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TEKSTİL SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA\*

## THE EFFECTS OF THE FINANCIAL PERFORMANCE ON THE VALUE SHARE: AN IMPLEMENTATION IN THE TEXTILE INDUSTRY

Cihan YILMAZ<sup>1</sup>

### Öz

*Bu çalışmada; finansal analiz teknikleri kullanılarak finansal performansın ölçümünden bahsedilmekte, bu tekniklerden diğerlerine göre daha fazla kullanılan oran analizi yöntemine vurgu yapılmaktadır. Borsada işlem gören, tekstil sektöründe faaliyette bulunan ve 2001-2010 yılları arasındaki verilerine eksiksiz ulaşılan yedi (7) şirketin göstermiş oldukları finansal performansların hisse senedi fiyatlarına bir etkisinin olup olmadığı belirlenmeye çalışılmıştır.*

**Anahtar Kelimeler:** Finansal Analiz, Finansal Performans, Hisse Senedi Fiyatı.

### Abstract

*It is extremely significant for both business administrators and potential investors to know how close they are to reach their targets for all business which are established in order to develop by making profits. It is used shares related to seven (7) companies that are all in textile sector and in stock market. These companies are also available to be obtained in the data in 2001-2010.*

**Keywords:** Financial Analysis, Financial Performance, Value Share.

---

\* Bu Çalışma; "FİNANSAL PERFORMANSIN HİSSE SENEDİ FİYATINA ETKİSİ-İMKB UYGULAMASI" başlıklı (Erzurum, 2011) Yüksek Lisans Tezinden Derlenmiştir.

<sup>1</sup> Öğr. Gör. Ardahan Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü.

## Giriş

Bilindiği üzere işletmeler, belirli amaç ve beklentiler doğrultusunda kurulurlar. Sosyal sorumluluklarının yanı sıra, kâr elde ederek büyümek ve gelişmek isterler. İşletmelerin hedefledikleri büyüme ve gelişme rakamlarının ne ölçüde gerçekleştiğini öğrenmek, gelecek ile ilgili tahminlerde bulunmak açısından son derece önemlidir. Gerek işletme yöneticileri gerekse yatırımcılar, işletmenin sergilemiş olduğu performansı bilmek isterler. Bir takım hesaplama ve karşılaştırmalar yardımı ile firmaların hedeflerine ulaşip ulaşmadığı, bu hedeflerden uzaklaşıp uzaklaşmadığı gibi sorulara yanıt ararlar.

Temelini mali tabloların oluşturduğu performans ölçümlemesi, son yıllarda oldukça önem kazanmıştır. Hızla gelişerek küresel bir köy haline gelen dünyada, teknoloji ile birlikte işletmelerinde yönetim anlayışı değişmekte ve müşterilerin talepleri doğrultusunda, sergilenen performans çok önemli boyutlara ulaşmaktadır.

Çalışmanın amacı, şirketlerin finansal performanslarını ölçmek ve ölçülen finansal performansların hisse senedi fiyatına bir etkisinin olup olmadığını belirlemektir. 2001-2010 yılları arasındaki verilerine eksiksiz ulaşılan yedi (7) tekstil şirketinin uygulamaya konu olduğu bu çalışmada, Eviews 5.1 ekonometri programı kullanılmıştır.

Çalışmanın uygulama kısmında, ele alınacak şirketler belirlenmiş, mali tablolarına bakılarak temel rasyoları hesaplanmış ve tablolaştırılmıştır. Ardından şirketlerin veri kesitleri, panel veri analizi metoduna tabi tutulmuştur. Analiz sonucu ortaya çıkan rakamlar tablo haline getirilmiş ve yorumlanmıştır.

## 1. Finansal Performans Kavramı

Hızla gelişen ve küreselleşen dünyada teknolojinin inanılmaz ilerleyişi, doğal kaynakların hızla azalması, işletmelerin yönetim anlayışında ki değişimler, müşterilerin her konuda verimliliğin artmasını öngören talepleri işletmelerde performansı çok önemli boyutlara taşımaktadır (Kabakçı, 2007).

Performans ölçümleri, işletmenin ortaya koyduğu sonuçları geliştirmeye yönelik hedeflere ulaşmak için önceden belirlenen performans ölçütlerine göre kurumun kendi içinde gerçekleştirdiği çıktıları değerlendirmek amacıyla uygulanan tekniklerdir.

Bir işletmenin performans derecesi, sahip olduğu varlıkları kullanarak kendisinden beklenen ekonomik değer ve yararı gerçekleştirebilme düzeyi ile belirlenir. Beklenen değer ile gerçekleşen değer arasındaki fark, performans düzeyinin belirlenmesine ilişkin üç sonuç ortaya koyar. Bu yaklaşımla gerçekleşen değer, beklenen değere eşit ise normal performans, beklenen değer üstünde ise yüksek performans, beklenen değer altında ise düşük performans olarak ifade edilir. Bütün bu ölçümlerinin şirketin hedeflerine yönelik, vizyon ve misyonuna uygun, sektördeki rakip firmalarla karşılaştırılabilir olması elde edilen sonuçların değerlendirilmesine dair

daha detaylı bilgi verir. İşletmeler performanslarını ölçüp değerlendirirken, bir takım nicel ve nitel ölçütlere başvurarak, bunlar sayesinde hedeflerin neresinde kaldığı bilgisine ulaşabildikleri gibi hangi noktaların gözden geçirilmesi gerektiği sonucunu da elde edebilirler.

İşletmelerde performans ölçümlemesi işletmenin ne ölçüde hedeflerine ulaşabildiğini ya da hedeflerinden ne ölçüde uzaklaştığını ortaya koyabilmek için, mevcut standartlara, işletmenin içinde bulunduğu sektörün ortalamalarına ve işletmenin geçmiş yıllardaki durumuna göre göstermiş olduğu olumlu veya olumsuz sapmaların ortaya konması için birtakım hesaplamaların ve karşılaştırılmaların yapılmasıdır.

Yapılan çalışmalar ışığında işletmelerin finansal performans, finansal olmayan performans ve yönetim muhasebesi temelinde performans ölçümlemesi olmak üzere üç temel etkinlik ölçümü olduğu söylenmektedir (Coşkun, 2005). Geleneksel olarak işletmenin tamamının performansının ölçümü gibi geniş kapsamlı kontrollerde finansal ölçütler kullanılırken; süreçlerin kontrolü gibi dar kapsamlı durumlarda finansal ölçütlere ek olarak finansal olmayan performans göstergeleri ve yönetim muhasebesi temelinde performans ölçümlemesi de kullanılmaktadır. Bu üç yöntemden en yaygın olarak kullanılanı, finansal performans yönetimidir.

Finansal performans ölçütlerinin yaygın şekilde kullanılmasının en önemli nedeni, kesin ve objektif olmasıdır. Finansal performans göstergeleri, işletmenin uzun vadeli hedeflerini doğrudan ifade etmektedir ve işletmenin performansına bütünsel bir bakış sağlamaktadır (Kaplan ve Atkinson, 1998). Genel olarak, finansal performans ölçütlerinin kısa vadeli olması, geçmişteki verilere odaklanması ve gelecekle ilgili tahmin yapmada yetersiz kalması gibi eksikliklerden dolayı diğer performans belirleme yöntemlerine ilgi artmıştır. Ancak, bütünlük beklentiler doğrultusunda, organizasyonun temel hedeflerine yönelik ilişkileri daha kuvvetli olan finansal performans yöntemleri, yöneticiler için önemli bir araç olmaya devam edecektir.

Temelini finansal tablolar analizinin oluşturduğu performans ölçümlemesine işletmelerin yönetim becerisi de denmektedir. Yönetim becerisi, işletmenin içinde bulunduğu ekonomik koşullar çerçevesinde önceden belirlenen hedeflere ne ölçüde ulaşıldığını gösterir. İşletmelerin bu hedefleri, belirli bir kârın elde edilmesi, belirli bir düzeyde büyüme olabileceği gibi her ikisi de birlikte olabilir. Performansın ölçümlemesi için finansal analiz ayrı bir kategori olarak ele alınması ve işletmenin yönetim becerisinin ortaya konması gerekmektedir (Berk, 1995).

İşletme performansının ölçülmesi, işletmenin insan, finans ve diğer kaynaklarını daha verimli kullanmasına katkı sağlar. Bu nedenle işletme yönetimini üstlenenlerin temel görevi amaç ve beklentileri mümkün olan kaynakları en etkin şekilde kullanarak gerçekleştirmeyi planlamak olmalıdır.

İşletmenin faaliyetleri sonucunda oluşan finansal tablolarında yer alan karmaşık ve büyük miktardaki veriler, yöneticiler ve yatırımcıların değerlendirme yapabilmesi için anlaşılması son derece zor bilgilerdir. Bu bilgilerin, daha kullanılabilir

ve daha rahat anlaşılabilir hale gelmesi işletmeler ve yatırımcılar için önem arz etmektedir.

Finansal analiz, işletmenin iç ve dış finansman ile sağladığı ya da gelecekte sağlayabileceği fonları kullanım alanlarına göre değerlendirerek, gelecekteki finansal durumu mevcut şartlar altında inceleyerek öngörülerde bulunabilmektir (Yılmaz, 2009). Bu sayede firmanın, güçlü ve zayıf yanları ortaya konulup, gelecekle ilgili gerçekçi tahminlerde bulunulacaktır.

Finansal performansın belirlenmesine yönelik olarak yapılan finansal analiz ile daha anlamlı sonuçlar elde edilir ve bu bilgiler geçmiş dönem sonuçları ve sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak değerlendirilir ve yorumlanır. Bu şekilde gerek işletme yöneticileri ve gerekse işletme dışı çıkar grupları, işletmenin gidişi ve diğer durumları hakkında bilgi sahibi olurlar ve şirket hakkında bir karara varmaları daha da kolaylaşmış olur.

## 2. Materyal ve Yöntem

Bir hesap dönemine ait finansal tablolar genelde işletmenin bir faaliyet yılındaki finansal durumu ile faaliyet sonuçlarını gösterir. İşletmelerin bu açıdan geçmişini veya geleceğini bir tek bilanço ve gelir tablosu ile tanımlamak olanaksızdır. Birden fazla yıl için finansal gelişmenin görülebilmesi ve bazı yorumlarda bulunabilmesi bakımından finansal tablolardaki bilgiler işlenmemiş, ham bilgilerdir. Bu bilgilerin işlenip finansal kararlarda kullanılabilir duruma getirilmesi, finansal analiz tekniklerinin yardımıyla mümkündür (Özdemir, 1999). Sayılan bu neden ve amaçlardan dolayı işletme yöneticilerinin ellerinde belirli bazı analitik bilgilerin olması açısından finansal analiz tekniklerinin kullanılması gerekmektedir.

Başlıca finansal analiz teknikleri şunlardır:

1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi
2. Yüzde Yöntemi Analizi( Dikey Yüzdeler )
3. Trend( Eğilim ) Analizi
4. Fon Akım Analizi
5. Oran( Rasyo ) Analizi

Diğer finansal analiz tekniklerinde kalemlerin kendi içinde ya da zaman içinde karşılaştırmalı değişimi incelenirken, oran analizi sayesinde kalemler arasındaki ilişkiler ortaya çıkarıldığından dolayı finansal tablolar daha iyi ve daha kolay anlaşılacaktır. Bu nedenle, çalışmada tekstil sektöründe faaliyette bulunan, hisse senetleri borsada işlem gören ve verilerine eksiksiz ulaşılan yedi anonim şirketin oran analizi tekniği kullanılarak 2001-2010 yıllarına ait dönem sonu temel finansal rasyoları hesaplanmıştır. Çalışmanın amacı, 2001-2010 yılları arasında borsada işlem gören tekstil sektöründe faaliyet gösteren Akın, Ak-Al, Arsan, Bisaş, Karsu, Mende-

res ve Vakko Tekstil' in firmalara özgü değişkenlerinin hisse senedi fiyatlarına bir etkisi olup olmadığını ortaya koymaktır. Firmalara özgü değişkenlerden kasıt, bağımsız şirketlerce denetlenmiş ve onaylanmış, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ' nun resmi web sitelerinde yayınlanmış olan firmalara ait mali tablolardan elde edilen veriler ışığında hesaplanan temel finansal rasyolardır.

Çalışmada, firmalara özgü değişkenlerin hisse senedi fiyatına etkileri, likidite, kaldıraç, faaliyet ve kârlılık oranları kullanılarak belirlenmeye çalışılmıştır. Belirlenen şirketlerin hisse senedi fiyatları da yine İMKB' nin (BIST) resmi web sitesinden elde edilmiştir. Her yılın 12. ayının sonundaki hisse senedi fiyatı ele alınmış ve uygulamada kullanılmıştır.

Çalışmanın uygulama bölümünde, finansal performansın hisse senedi fiyatına etkisinin belirlenmesinde kullanılan yöntem Panel Veri Analizi yöntemidir.

Zaman boyutuna ait kesit verilerini kullanarak ekonomik ilişkilerin tahmin edilmesi yöntemine panel veri analizi denir (Greene, 1997). Yani panel veri analizi, yatay kesit analizi ile zaman serisi analizinin birleştirilmesi şeklinde olmaktadır.

### 3. Analiz

Çalışmanın analiz bölümünde ilk olarak, şirketlerin mali tablolarına bakılarak hesaplanmış olan 2001-2010 yılları arasındaki finansal rasyolar ve seçilmiş şirketlerin bu 10 yıllık süreçteki dönem sonu hisse senedi fiyatlarından oluşan veriler programa girilmiştir. Ardından, girilen verilerin durağan olup olmadıkları belirlenmeye çalışılmıştır. Çalışmada, Eviews 5.1 adlı ekonometrik program kullanılmıştır.

Analiz çalışmasında kullanılan seçilmiş 7 şirketin her birine ait 14 kesit ve 2001-2010 yıllarını kapsayan 10 dönemlik zaman serisinden oluşan panel veri seti sunulmaktadır:

**Tablo 1:** Analizi Yapılacak Şirketler

Şirketin Adı	Borsada İşlem Gördüğü Ad	Verilerin Yıl Aralığı
Akın Tekstil A.Ş.	ATEKS	2001-2010
Ak-Al Tekstil Sanayi A.Ş.	AKALT	2001-2010
Arsan Teks. Tic. San. A.Ş.	ARSAN	2001-2010
Bişaş Teks. San. Tic. A.Ş.	BISAS	2001-2010
Karsu Teks. San. Tic. A.Ş.	KRTEK	2001-2010
Menderes Teks. San. Tic. A.Ş.	MNDRS	2001-2010
Vakko Teks. Hazır Giyim İşl. A.Ş.	VAKKO	2001-2010

Belirtilen şirketlerin, 2001-2010 yılları arasındaki likidite, kaldıraç, faaliyet ve kârlılık oranları hesaplanıp, tablolaştırılmıştır.

Likidite oranları olarak; cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı ele alınmıştır. Kaldıraç oranları olarak; borçlanma oranı, toplam borçların özsermayeye oranı ve

faiz karşılama oranları ele alınmıştır. Faaliyet oranları olarak; alacak devir hızı, stok devir hızı, aktif devir hızı ve net işletme sermayesi devir hızı hesaplanmıştır. Son olarak kârlılık oranlarından ise; net kâr marjı, aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı hesaplanarak analize tabi tutulmuştur.

Tekstil sektöründe faaliyette bulunan ve hisseleri borsada işlem gören yukarıda belirtilmiş olan şirketlerin 2001-2010 yılları arasındaki cari oranları şu şekilde hesaplanmış ve tablolaştırılmıştır.

**Tablo 2:** Belirtilen Şirketlerin 2001 - 2010 Yılları Arasındaki Cari Oranları

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Ort.
<b>ATEKS</b>	1.94	1.65	2.62	2.19	2.09	1.87	1.73	1.32	1.31	1.51	1.82
<b>AKALT</b>	1.73	1.56	1.57	2.12	1.74	1.73	1.55	6.05	2.01	2.20	2.22
<b>ARSAN</b>	1.61	2.21	3.05	1.95	1.39	1.28	1.23	0.97	0.84	0.68	1.52
<b>BISAS</b>	1.54	1.34	1.06	1.06	0.64	0.67	0.32	0.28	0.13	0.15	0.72
<b>KRTEK</b>	1.34	1.25	1.25	1.73	1.22	1.52	2.22	1.62	2.52	1.86	1.65
<b>MNDRS</b>	1.55	3.12	2.60	3.21	3.65	2.67	1.93	1.13	1.21	1.37	2.24
<b>VAKKO</b>	1.34	2.79	2.64	2.90	3.40	3.48	3.01	2.60	1.83	1.66	2.56
<b>Ortalama</b>	<b>1.58</b>	<b>1.99</b>	<b>2.11</b>	<b>2.16</b>	<b>2.02</b>	<b>1.89</b>	<b>1.71</b>	<b>2.00</b>	<b>1.41</b>	<b>1.35</b>	<b>1.82</b>

Tekstil sektöründe faaliyette bulunan ve hisseleri borsada işlem gören yukarıda belirtilmiş olan şirketlerin 2001-2010 yılları arasındaki asit-test oranları şu şekilde hesaplanmış ve tablolaştırılmıştır.

**Tablo 3:** Belirtilen Şirketlerin 2001 - 2010 Yılları Arasındaki Asit-Test Oranları

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Ort.
<b>ATEKS</b>	1.12	0.92	1.51	1.41	1.40	1.10	1.00	0.75	0.72	0.74	1.07
<b>AKALT</b>	1.25	1.14	1.18	1.88	1.55	1.61	1.48	5.44	1.62	1.92	1.91
<b>ARSAN</b>	1.12	1.53	2.11	1.02	0.78	0.85	0.82	0.67	0.57	0.33	0.98
<b>BISAS</b>	0.78	0.68	0.78	0.61	0.43	0.44	0.10	0.16	0.11	0.13	0.42
<b>KRTEK</b>	0.84	0.64	0.75	0.61	0.65	1.00	1.16	1.07	1.92	1.42	1.00
<b>MNDRS</b>	1.17	2.31	1.57	2.20	2.50	1.94	1.23	0.57	0.77	0.94	1.42
<b>VAKKO</b>	1.15	2.40	2.21	2.44	2.75	2.73	2.11	1.55	1.13	0.97	1.94
<b>Ortalama</b>	<b>1.06</b>	<b>1.37</b>	<b>1.44</b>	<b>1.45</b>	<b>1.44</b>	<b>1.38</b>	<b>1.13</b>	<b>1.46</b>	<b>0.98</b>	<b>0.92</b>	<b>1.82</b>

Tekstil sektöründe faaliyette bulunan ve hisseleri borsada işlem gören yukarıda belirtilmiş olan şirketlerin 2001-2010 yılları arasındaki nakit oranları şu şekilde hesaplanmış ve tablolaştırılmıştır.

**Tablo 4:** Belirtilen Şirketlerin 2001 - 2010 Yılları Arasındaki Nakit Oranları

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Ort.
<b>ATEKS</b>	0.09	0.04	0.22	0.31	0.43	0.04	0.07	0.07	0.04	0.02	0.13
<b>AKALT</b>	0.16	0.08	0.11	1.11	0.73	0.70	0.31	2.14	0.38	0.80	0.65
<b>ARSAN</b>	0.04	0.13	0.68	0.06	0.06	0.01	0.02	0.009	0.01	0.03	0.11
<b>BISAS</b>	0.02	0.007	0.009	0.04	0.01	0.005	0.006	0.002	0.004	0.0007	0.01
<b>KRTEK</b>	0.17	0.06	0.11	0.01	0.02	0.08	0.16	0.02	0.45	0.20	0.13
<b>MNDRS</b>	0.004	0.37	0.08	0.11	0.20	0.16	0.09	0.10	0.17	0.09	0.14
<b>VAKKO</b>	0.38	0.46	0.36	0.34	0.40	0.24	0.06	0.20	0.41	0.37	0.32
<b>Ortalama</b>	<b>0.12</b>	<b>0.16</b>	<b>0.22</b>	<b>0.28</b>	<b>0.26</b>	<b>0.18</b>	<b>0.10</b>	<b>0.36</b>	<b>0.21</b>	<b>0.21</b>	<b>0.21</b>

Tekstil sektöründe faaliyette bulunan ve hisseleri borsada işlem gören yukarıda belirtilmiş olan şirketlerin 2001-2010 yılları arasındaki borçlanma oranları şu şekilde hesaplanmış ve tablolaştırılmıştır.

**Tablo 5:** Belirtilen Şirketlerin 2001-2010 Yılları Arasındaki Borçlanma Oranları

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Ort.
<b>ATEKS</b>	0.61	0.63	0.50	0.37	0.41	0.38	0.38	0.43	0.37	0.21	0.43
<b>AKALT</b>	0.50	0.49	0.44	0.28	0.34	0.43	0.56	0.15	0.47	0.41	0.41
<b>ARSAN</b>	0.44	0.37	0.36	0.27	0.38	0.40	0.39	0.48	0.55	0.62	0.42
<b>BISAS</b>	0.66	0.47	0.46	0.61	0.70	0.95	0.91	0.86	1.23	1.15	0.80
<b>KRTEK</b>	0.65	0.54	0.54	0.37	0.39	0.38	0.35	0.40	0.40	0.41	0.44
<b>MNDRS</b>	0.63	0.22	0.39	0.26	0.23	0.29	0.40	0.40	3.60	0.35	0.68
<b>VAKKO</b>	0.88	0.54	0.46	0.41	0.38	0.41	0.32	0.37	0.46	0.43	0.46
<b>Ortalama</b>	<b>0.62</b>	<b>0.46</b>	<b>0.45</b>	<b>0.37</b>	<b>0.40</b>	<b>0.46</b>	<b>0.47</b>	<b>0.44</b>	<b>1.01</b>	<b>0.51</b>	<b>0.52</b>

Tekstil sektöründe faaliyette bulunan ve hisseleri borsada işlem gören yukarıda belirtilmiş olan şirketlerin 2001-2010 yılları arasındaki toplam borçlarının özsermayeye oranları şu şekilde hesaplanmış ve tablolaştırılmıştır.

**Tablo 6:** Belirtilen Şirketlerin 2001 - 2010 Yılları Arasındaki Toplam Borçlarının Özsermayeye Oranları

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Ort.
<b>ATEKS</b>	1.58	1.73	0.96	0.59	0.70	0.61	0.61	0.76	0.59	0.27	0.84
<b>AKALT</b>	0.98	0.97	0.78	1.84	2.97	4.70	1.38	0.17	0.90	0.69	1.54
<b>ARSAN</b>	0.78	0.59	0.55	0.39	0.64	0.70	0.67	0.92	1.24	1.63	0.81
<b>BISAS</b>	1.93	0.88	0.85	1.59	2.37	20.44	10.24	6.26	5.34	7.54	5.74
<b>KRTEK</b>	1.83	1.17	1.16	0.59	0.63	0.61	0.53	0.68	0.68	0.66	0.85
<b>MNDRS</b>	1.70	0.28	0.63	0.36	0.30	0.41	0.67	0.68	0.56	0.53	0.61
<b>VAKKO</b>	7.68	0.76	0.86	0.70	0.62	0.70	0.47	0.58	0.87	0.77	1.40
<b>Ortalama</b>	<b>2.35</b>	<b>0.91</b>	<b>0.83</b>	<b>0.86</b>	<b>0.89</b>	<b>4.02</b>	<b>2.08</b>	<b>1.44</b>	<b>1.45</b>	<b>1.73</b>	<b>1.66</b>

Tekstil sektöründe faaliyette bulunan ve hisseleri borsada işlem gören yukarıda belirtilmiş olan şirketlerin 2001-2010 yılları arasındaki faiz karşılama oranları şu şekilde hesaplanmış ve tablolaştırılmıştır.

**Tablo 7:** Belirtilen Şirketlerin 2001 - 2010 Yılları Arasındaki Faiz Karşılama Oranları

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Ort.
<b>ATEKS</b>	1.57	1.65	6.83	2.50	0.90	0.23	-0.99	-2.56	-0.03	-1074	-106.39
<b>AKALT</b>	2.18	2.12	1.02	-1.09	-9.05	-1.18	9.03	0.24	4.40	-3.27	0.44
<b>ARSAN</b>	1.16	1.91	-1.16	-3.15	-2.68	0.30	-0.67	-1.09	-4.74	-6.78	-1.69
<b>BISAS</b>	3.15	3.02	3.59	-5.07	-5.49	-1.96	1.37	1.22	-1.31	-0.86	-0.23
<b>KRTEK</b>	1.21	2.50	1.49	0.96	-1.03	1.15	2.04	0.47	1.20	5.43	1.54
<b>MNDRS</b>	1.93	6.38	2.82	1.76	2.54	4.66	-3.28	0.44	5.50	22.41	4.52
<b>VAKKO</b>	0.68	3.22	3.77	3.78	4.15	1.63	11.61	-0.67	0.71	2.36	3.12
<b>Ortalama</b>	<b>1.70</b>	<b>2.97</b>	<b>2.62</b>	<b>-0.04</b>	<b>-1.52</b>	<b>0.69</b>	<b>2.73</b>	<b>-0.28</b>	<b>0.82</b>	<b>-150.67</b>	<b>-14.10</b>

Tekstil sektöründe faaliyette bulunan ve hisseleri borsada işlem gören yukarıda belirtilmiş olan şirketlerin 2001-2010 yılları arasındaki alacak devir hızı oranları şu şekilde hesaplanmış ve tablolaştırılmıştır.

**Tablo 8:** Belirtilen Şirketlerin 2001 - 2010 Yılları Arasındaki Alacak Devir Hızı Oranları

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Ort.
<b>ATEKS</b>	3.64	3.74	4.00	4.34	7.26	3.84	3.93	3.64	4.64	5.42	4.44
<b>AKALT</b>	3.36	2.60	2.67	4.96	6.38	5.51	3.50	1.19	1.56	2.19	3.39
<b>ARSAN</b>	3.34	3.06	3.71	2.71	2.54	3.22	3.54	3.46	3.03	5.77	3.44
<b>BISAS</b>	6.42	15.34	7.33	5.55	5.15	7.49	29.63	9.58	4.05	4.85	9.54
<b>KRTEK</b>	4.59	5.70	4.37	5.10	4.15	3.85	3.97	2.38	2.85	2.72	3.97
<b>MNDRS</b>	5.29	4.43	5.54	5.22	6.43	5.96	8.27	11.21	10.15	2.72	6.52
<b>VAKKO</b>	1.77	1.90	2.10	2.22	4.27	5.53	4.78	6.13	6.27	6.59	4.15
<b>Ortalama</b>	<b>4.06</b>	<b>5.25</b>	<b>4.24</b>	<b>4.30</b>	<b>5.17</b>	<b>5.06</b>	<b>8.23</b>	<b>5.37</b>	<b>4.65</b>	<b>4.32</b>	<b>5.06</b>

Tekstil sektöründe faaliyette bulunan ve hisseleri borsada işlem gören yukarıda belirtilmiş olan şirketlerin 2001-2010 yılları arasındaki stok devir hızı oranları şu şekilde hesaplanmış ve tablolaştırılmıştır.



**Tablo 9:** Belirtilen Şirketlerin 2001 - 2010 Yılları Arasındaki Stok Devir Hızı Oranları

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Ort.
<b>ATEKS</b>	3.41	3.65	3.42	3.91	4.42	4.11	3.89	3.37	3.68	3.94	3.78
<b>AKALT</b>	6.12	5.88	5.80	16.56	17.73	30.47	22.37	5.69	3.50	5.71	11.98
<b>ARSAN</b>	6.91	5.74	5.34	2.90	3.03	4.26	4.67	5.18	3.63	3.77	4.54
<b>BISAS</b>	7.56	9.56	6.24	3.70	6.32	6.66	5.12	4.04	6.62	21.59	7.74
<b>KRTEK</b>	5.49	4.50	4.68	3.54	3.71	5.11	4.02	3.83	4.90	5.95	4.57
<b>MNDRS</b>	3.99	4.39	3.54	3.03	3.90	4.35	3.76	2.88	3.71	4.88	3.84
<b>VAKKO</b>	4.33	5.53	5.82	6.09	5.90	5.58	3.47	2.41	2.17	2.27	4.36
<b>Ortalama</b>	<b>5.40</b>	<b>5.61</b>	<b>5.45</b>	<b>5.67</b>	<b>6.43</b>	<b>8.65</b>	<b>6.76</b>	<b>3.91</b>	<b>4.03</b>	<b>6.87</b>	<b>5.87</b>

Tekstil sektöründe faaliyette bulunan ve hisseleri borsada işlem gören yukarıda belirtilmiş olan şirketlerin 2001-2010 yılları arasındaki aktif devir hızı oranları şu şekilde hesaplanmış ve tablolaştırılmıştır.

**Tablo 10:** Belirtilen Şirketlerin 2001 - 2010 Yılları Arasındaki Aktif Devir Hızı Oranları

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Ort.
<b>ATEKS</b>	1.39	1.44	1.41	0.87	0.81	0.84	0.84	0.76	0.92	0.60	0.99
<b>AKALT</b>	1.21	1.08	1.02	0.81	0.94	1.05	2.07	0.50	0.37	0.70	0.97
<b>ARSAN</b>	1.24	1.02	0.80	0.41	0.41	0.63	0.60	0.70	0.53	0.68	0.66
<b>BISAS</b>	1.75	1.81	1.23	1.13	1.02	0.98	1.24	0.50	0.41	0.57	1.06
<b>KRTEK</b>	1.15	1.05	1.10	0.84	0.76	0.91	0.88	0.78	0.85	0.90	0.92
<b>MNDRS</b>	0.84	0.85	0.84	0.92	0.87	0.88	0.84	0.75	0.76	0.78	0.83
<b>VAKKO</b>	0.92	1.14	1.20	1.34	1.38	1.50	0.92	1.12	0.88	1.01	1.14
<b>Ortalama</b>	<b>1.21</b>	<b>1.20</b>	<b>1.08</b>	<b>0.90</b>	<b>0.88</b>	<b>0.97</b>	<b>1.05</b>	<b>0.73</b>	<b>0.67</b>	<b>0.75</b>	<b>0.94</b>

Tekstil sektöründe faaliyette bulunan ve hisseleri borsada işlem gören yukarıda belirtilmiş olan şirketlerin 2001-2010 yılları arasındaki net işletme sermayesi devir hızı oranları şu şekilde hesaplanmış ve tablolaştırılmıştır.

**Tablo 11:** Belirtilen Şirketlerin 2001 - 2010 Yılları Arasındaki Net İşletme Sermayesi Devir Hızı Oranları

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Ort.
<b>ATEKS</b>	3.65	4.72	2.97	3.47	3.45	4.22	4.50	7.00	9.26	7.00	5.02
<b>AKALT</b>	4.40	4.56	4.58	3.27	5.08	5.43	6.82	0.76	1.20	1.99	3.81
<b>ARSAN</b>	5.78	3.37	2.51	2.65	4.29	7.47	8.28	-59.5	-6.37	-3.63	-3.51
<b>BISAS</b>	8.59	12.36	53.62	32.10	-4.23	-3.60	-2.78	-0.81	-0.34	-0.64	9.43
<b>KRTEK</b>	8.79	10.50	10.35	7.64	11.58	6.44	3.09	3.86	2.55	3.67	6.85
<b>MNDRS</b>	3.61	1.85	1.92	2.01	1.96	2.16	2.52	15.37	10.98	6.31	4.87
<b>VAKKO</b>	3.90	1.96	2.20	2.28	2.25	2.60	1.79	3.18	3.63	4.74	2.85
<b>Ortalama</b>	<b>5.53</b>	<b>5.62</b>	<b>11.16</b>	<b>7.63</b>	<b>3.48</b>	<b>3.53</b>	<b>3.46</b>	<b>-4.30</b>	<b>2.99</b>	<b>2.78</b>	<b>4.19</b>

Tekstil sektöründe faaliyette bulunan ve hisseleri borsada işlem gören yukarıda belirtilmiş olan şirketlerin 2001-2010 yılları arasındaki net kâr marjları şu şekilde hesaplanmış ve tablolaştırılmıştır.

**Tablo 12:** Belirtilen Şirketlerin 2001-2010 Yılları Arasındaki Net Kâr Marjı Oranları

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Ort.
<b>ATEKS</b>	0.06	0.04	0.06	0.05	0.004	-0.01	-0.04	-0.13	-0.01	-0.08	-0.0056
<b>AKALT</b>	0.07	0.05	0.008	-0.01	-0.06	-0.02	0.007	0.29	0.09	-0.04	0.04
<b>ARSAN</b>	0.02	0.04	-0.06	-0.13	-0.16	-0.03	-0.09	-0.20	-0.17	-0.25	-0.10
<b>BISAS</b>	0.09	0.06	0.04	-0.15	-0.28	-0.25	-0.01	0.07	-1.00	-0.28	-0.17
<b>KRTEK</b>	0.01	0.07	0.01	-0.002	-0.16	0.01	0.04	-0.04	0.03	0.01	-0.002
<b>MNDRS</b>	0.14	0.10	0.03	0.02	0.02	0.05	-0.009	-0.04	0.06	0.07	0.044
<b>VAKKO</b>	-0.14	0.16	0.07	0.02	0.03	0.02	0.36	-0.10	-0.01	0.06	0.047
<b>Ortalama</b>	<b>0.04</b>	<b>0.07</b>	<b>0.02</b>	<b>-0.03</b>	<b>-0.086</b>	<b>-0.03</b>	<b>0.037</b>	<b>-0.02</b>	<b>-0.14</b>	<b>-0.07</b>	<b>-0.02</b>

Tekstil sektöründe faaliyette bulunan ve hisseleri borsada işlem gören yukarıda belirtilmiş olan şirketlerin 2001-2010 yılları arasındaki aktif kârlılığı oranları şu şekilde hesaplanmış ve tablolaştırılmıştır.

**Tablo 13:** Belirtilen Şirketlerin 2001 - 2010 Yılları Arasındaki Aktif Kârlılığı Oranları

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Ort.
<b>ATEKS</b>	0.09	0.05	0.09	0.04	0.004	-0.001	-0.03	-0.10	-0.009	-0.005	0.013
<b>AKALT</b>	0.09	0.05	0.08	-0.01	-0.05	-0.02	0.01	0.14	0.03	-0.03	0.03
<b>ARSAN</b>	0.03	0.04	-0.05	-0.05	-0.07	-0.02	-0.05	-0.14	-0.09	-0.17	-0.06
<b>BISAS</b>	0.15	0.11	0.05	-0.17	-0.29	-0.24	-0.02	0.04	-0.41	-0.17	-0.095
<b>KRTEK</b>	0.01	0.08	0.01	-0.002	-0.12	0.01	0.04	-0.03	0.02	0.01	0.003
<b>MNDRS</b>	0.12	0.08	0.02	0.02	0.02	0.04	-0.007	-0.03	0.05	0.05	0.036
<b>VAKKO</b>	-0.13	0.18	0.08	0.02	0.04	0.03	0.33	-0.11	-0.01	0.06	0.05
<b>Ortalama</b>	<b>0.05</b>	<b>0.08</b>	<b>0.04</b>	<b>-0.02</b>	<b>-0.07</b>	<b>-0.03</b>	<b>0.04</b>	<b>-0.03</b>	<b>-0.06</b>	<b>-0.04</b>	<b>-0.004</b>

Tekstil sektöründe faaliyette bulunan ve hisseleri borsada işlem gören yukarıda belirtilmiş olan şirketlerin 2001-2010 yılları arasındaki özsermaye kârlılığı oranları şu şekilde hesaplanmış ve tablolaştırılmıştır.

**Tablo 14:** Belirtilen Şirketlerin 2001 - 2010 Yılları Arasındaki Özsermaye Kârlılığı Oranları

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Ort.
<b>ATEKS</b>	0.23	0.15	0.18	0.07	0.0005	0.002	-0.06	-0.17	-0.01	-0.06	0.03
<b>AKALT</b>	0.18	0.10	0.001	-0.07	-0.47	-0.20	0.04	0.17	0.07	-0.05	-0.02
<b>ARSAN</b>	0.05	0.06	-0.07	-0.08	-0.12	-0.03	-0.10	-0.26	-0.21	-0.44	-0.12
<b>BISAS</b>	0.46	0.20	0.10	-0.45	-0.95	-5.14	-0.21	0.27	1.77	1.09	-0.28
<b>KRTEK</b>	0.04	0.17	0.03	-0.003	-0.20	0.02	0.06	-0.05	0.04	0.01	0.01
<b>MNDRS</b>	0.32	0.11	0.04	0.02	0.02	0.06	-0.01	-0.05	0.08	0.08	0.07
<b>VAKKO</b>	-1.14	0.40	0.15	0.04	0.06	0.04	0.49	-0.17	-0.02	0.10	0.005
<b>Ortalama</b>	<b>0.02</b>	<b>0.17</b>	<b>0.06</b>	<b>-0.07</b>	<b>-0.23</b>	<b>-0.75</b>	<b>0.03</b>	<b>-0.03</b>	<b>0.24</b>	<b>0.10</b>	<b>-0.04</b>

Çalışmada, yapılacak olan panel veri analizinin sağlıklı sonuçlar verebilmesi için verilere panel birim kök testi uygulanmıştır. Seçilen 7 şirketin 2001-2010 yılları arasındaki 13 temel finansal rasyoları ve hisse senedi fiyatları % 10 anlamlılık düzeyinde panel birim kök testine tabi tutulmuş ve bu verilerin durağan olup olmadıkları belirlenmeye çalışılmıştır.

**Tablo 15:** Durağanlık Testi: Phillips-Perron

Değişkenler	Olasılık
<b>Cari Oran</b>	84.3*
<b>Asit-Test Oranı</b>	67.7*
<b>Nakit Oranı</b>	33.2*
<b>Borçlanma Oranı</b>	56.3*
<b>Top. Borç. Özsermayeye Oranı</b>	66.1*
<b>Faiz Karşılama Oranı</b>	37.5*
<b>Alacak Devir Hızı</b>	61.5*
<b>Stok Devir Hızı</b>	45.7*
<b>Aktif Devir Hızı</b>	23*
<b>Net İşletme Sermayesi Devir Hızı</b>	60*
<b>Net Kâr Marjı</b>	39.7*
<b>Aktif Kârlılığı</b>	39.4*
<b>Özsermaye Kârlılığı</b>	51.2*
<b>Hisse Senedi Fiyatı</b>	67.1*
<b>Gözlem Sayısı</b>	833

\* %1 düzeyinde, \*\* %5 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Yapılan durağanlık testi sonucunda, nakit oranının, borçlanma oranının, toplam borçların özsermayeye oranının, alacak devir hızı oranının, aktif devir hızı oranının, net kar mârjı oranının, aktif kârlılığının, özsermaye kârlılığının ve hisse senedi fiyatının durağan olduğu görülmüştür. Durağan olmadıkları anlaşılan cari oran,

asit-test oranı, faiz karşılama oranı, alacak devir hızı ve net işletme sermayesi devir hızı oranlarının 1. dereceden farkları alınarak, stok devir hızı oranının ise 2. dereceden farkı alınarak durağan hale getirilmiştir.

Durağanlık testinin yapılmasının ardından, artık verilere panel veri analizi uygulanabilecektir. Panel veri analizinin üç modelinden biri olan sabit etkiler modeli kullanılarak belli sonuçlara varılmaya çalışılacaktır. Bu şekilde programa girişi yapılan 14 kesitten biri bağımlı değişken olurken, diğerleri bağımsız değişken olarak ele alınıp uygulamaya tabi tutulacaktır.

Şirketlerin 2001-2010 yılları arasındaki 10 yıllık sürecin dönem sonu hisse senedi fiyatları modelin bağımlı değişkeni olarak ele alınmıştır. 14 kesitten geriye kalan, şirketlerin finansal performanslarını belirlemek için hesaplanan temel finansal rasyolar ise, uygulamanın bağımsız değişkenler kısmını oluşturmuştur.

Belirlenen 7 şirketin finansal performanslarının, hisse senedi fiyatlarına etkisinin belirlenmesi için yapılan bu uygulamada, 13 bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerindeki etkisinin anlamlı bir sonuç ortaya çıkarıp çıkarmadığı, eğer elde edilen sonuçlar anlamlı ise, bu sonuçların olumlu veya olumsuz, hangi yönde etki yaptığı belirlenmeye çalışılmıştır.

Eldeki veriler ışığında, değişkenlerin yer aldığı Model-1 tahmin sonuçları Tablo 16'da hesaplanmıştır.

Model-1' in tahmin sonuçlarına bakıldığında, F İstatistiği değerinin 2.47\* çıkmasından dolayı, modelin % 1 önem seviyesinde genel anlamlılığa sahip olduğu görülmektedir.

Bağımlı değişken olarak hisse senedi fiyatı alınırken, bağımlı değişken olarak asit-test oranı, nakit oranı ve net işletme sermayesi devir hızı oranı dışında kalan diğer 10 finansal performans oranı alınıp, panel veri analizine tabi tutulmuş ve tablodaki sonuçlar elde edilmiştir. Firmaların likidite durumunun analizinde kullanılan oranlar olan cari rasyo, asit-test rasyosu ve nakit oranından Model-1' de sadece cari oranın ele alınmasının nedeni, cari oran ve asit-test oranının hesaplanmasında kullanılan formül değerlerinin birbirine çok yakın olmasıdır. Cari rasyo, dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi yoluyla hesaplanırken, asit-test oranı ya da likidite oranı dönen varlıklardan sadece stokların çıkarılması konusunda farklılık göstermektedir. Modelden elde edilecek tahmin sonuçlarının daha tutarlı olması için bu yola başvurulmuştur.

**Tablo 16:** Model-1 Tahmin Sonuçları: **Bağımlı Değişken: Hisse Senedi Fiyatı**

Bağımsız Değişkenler	Katsayı
Cari Rasyo	0.204831 ( 2.66 ) *
Borçlanma Oranı	-0.096220 ( -2.30 ) **
Toplam Borçların Özsermayeye Oranı	-0.225006 ( -1.67 )
Faiz Karşılama Oranı	-0.001861 ( -5.26 ) *
Alacak Devir Hızı Oranı	0.039404 ( 1.39 )
Stok Devir Hızı Oranı	0.185694 ( 5.28 ) *
Aktif Devir Hızı Oranı	0.726434 ( 0.92 )
Net Kâr Marjı Oranı	-7.653953 ( -2.43 ) **
Aktif Kârlılığı Oranı	15.81833 ( 2.20 ) **
Özsermaye Kârlılığı Oranı	-0.798923 ( -2.20 ) **
R <sup>2</sup>	0.46
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	0.27
F İstatistiği	2.47*
Durbin Watson	1.19
Gözlem Sayısı	63

\* %1 düzeyinde, \*\* % 5 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir. Parantez içindeki değerler t istatistiğini göstermektedir.

Durağanlık testi sonucunda 1. ve 2. dereceden farkları alınarak durağan hale getirilen kesit verilerinin belirtilip, programa girilmesi ile birlikte elde edilen sonuçlara bakıldığında; toplam borçların özsermayeye oranı, alacak devir hızı ve aktif devir hızı oranı dışında kalan tüm değişkenlerin hisse senedi fiyatını anlamlı bir şekilde etkilediği görülmektedir.

Likidite oranlarından modele konu olan cari rasyo ile bağımlı değişken olan hisse senedi fiyatı arasında pozitif bir ilişki olduğu görülmektedir. Dönen varlıkların kısa vadeli borçları karşılayabilmesi konusunda sıkıntı çekilmemesinin, hisse senedi fiyatlarına da olumlu yansıtıldığı yorumunu yapmak yanlış olmaz.

Kaldıraç oranlarından modele konu olan borçlanma oranı ve faiz karşılama oranı ile hisse senedi fiyatı arasında negatif bir ilişki olduğu göze çarpmaktadır. Kısa ve uzun vadeli borçların ödenemeyeceği riskinin yatırımcılar tarafından olumsuz değerlendirildiği ve bu durumun şirketin hisse senetlerine olan talepleri olumsuz yönde etkilediği ve dolayısıyla hisse senedi fiyatının bunun sonucunda negatif yönde etkilendiği yorumu yapılabilir.

Faaliyet oranlarından modelde yer alıp, hisse senedi fiyatı ile arasında anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna varılan tek oran, stok devir hızı oranı olmuştur. Stok devir hızı oranı ile modelin bağımlı değişkeni olan hisse senedi fiyatı arasında olumlu bir ilişki olduğu göze çarpmaktadır. Şirketlerin stok yönetimlerinin olumlu bir seyir izlemesi, yatırımcıların şirkete olan ilgisini arttırmış olup, hisse senedi fiyatını da pozitif yönde etkilemiştir.

Kârlılık oranlarından modele konu olan net kâr marjı, aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı oranlarının üçünün de hisse senedi fiyatına anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna varılmıştır. Bu etki, net kâr marjı ve özsermaye kârlılığı oranında negatif yönde bir sonuç çıkarken, aktif kârlılığı oranında pozitif yönde olmuştur. Bu durumu, araştırmaya konu olan şirketlerin bazı yıllarda çok fazla zarar etmiş ya da çok az kâr elde etmiş olmaları ile açıklamak mümkündür.

Eldeki veriler ışığında, değişkenlerin yer aldığı Model-2 tahmin sonuçları şu şekilde hesaplanıp, tablolatırılmıştır:

**Tablo 17:** Model-2 Tahmin Sonuçları Bağımlı Değişken: Hisse Senedi Fiyatı

Bağımsız Değişkenler	Katsayı
Asit-Test Oranı	0.164787 ( 1.98 ) **
Borçlanma Oranı	-0.104618 ( -2.33 ) *
Toplam Borçların Özsermayeye Oranı	-0.204523 ( -1.54 )
Faiz Karşılama Oranı	-0.001953 ( -5.64 ) *
Alacak Devir Hızı Oranı	0.038174 ( 1.36 )
Stok Devir Hızı Oranı	0.178832 ( 5.11 ) *
Aktif Devir Hızı Oranı	0.794723 ( 0.95 )
Net Kâr Marjı Oranı	-7.374225 ( -2.29 ) *
Aktif Kârlılığı Oranı	15.43122 ( 2.11 ) *
Özsermaye Kârlılığı Oranı	-0.739163 ( -1.96 ) **
R <sup>2</sup>	0.45
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	0.26
F İstatistiği	2.39*
Durbin Watson	1.16
Gözlem Sayısı	63

\* %1 düzeyinde, \*\* % 5 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir. Parantez içindeki değerler t istatistiğini göstermektedir.

Model-2' nin tahmin sonuçlarına bakıldığında, F İstatistiği değerinin 2.39\* çıkmasından dolayı, modelin % 1 önem seviyesinde genel anlamlılığa sahip olduğu görülmektedir.

Bağımlı değişken olarak hisse senedi fiyatı alınırken, bağımlı değişken olarak cari oranı, nakit oranı ve net işletme sermayesi devir hızı oranı dışında kalan diğer 10 finansal performans oranı alınıp, panel veri analizine tabi tutulmuş ve tablodaki sonuçlar elde edilmiştir. Model-1' den farklı olarak bu defa likidite oranlarından sadece asit-test oranı uygulamaya tabii tutulmuştur.

Eldeki kesit verilerinin programa girilip, panel veri analizinin uygulanması sonucu elde edilen tahmin sonuçlarına bakıldığında, toplam borçların özsermayeye oranı, alacak devir hızı ve aktif devir hızı oranı dışında kalan tüm değişkenlerin bağımlı değişken olarak ele alınan hisse senedi fiyatını anlamlı bir şekilde etkilediği görülmektedir.

Likidite oranlarından modele konu olan asit-test oranının hisse senedi fiyatına pozitif bir etkisi olduğu sonucuna varılmıştır. Yatırımcıların, asit-test rasyosundaki artışlara, kısa vadeli yabancı kaynakları ödeyememe riskini azaltmasından dolayı olumlu baktıkları ve bunun da hisse senedi fiyatlarına pozitif olarak yansıdığı yorumu yapılabilir.

Kaldıraç oranlarından toplam borçların özsermayeye oranının, hisse senedi fiyatına anlamlı bir etkisinin olmadığı görülürken, borçlanma oranı ve faiz karşılama oranının hisse senedi fiyatına negatif yönde bir etki yaptığı Model-2 tahmin sonuçlarına göre anlaşılmıştır. Model-1’ deki sonuçla aynı olan bu duruma da aynı yorumu getirmek mümkündür.

Faaliyet oranlarından modelde yer alıp, hisse senedi fiyatına anlamlı bir etkide bulunan tek oran stok devir hızı oranı olmuştur. Tıpkı Model-1’ de elde edilen tahmin sonucu gibi, stok devir hızı oranının hisse senedi fiyatına olumlu bir etkisinin olduğu görülmüştür.

Kârlılık oranlarının tahmin sonuçları incelendiğinde, net kâr marjı ve özsermaye kârlılığının hisse senedi fiyatına negatif yönde bir etki yaptığı anlaşılırken, aktif kârlılığı oranının hisse senedi fiyatına pozitif bir etkisinin olduğu görülmüştür. Seçilen şirketlerin belli dönemlerde az miktarda kâr elde etmiş olmaları, belli yıllarda da dönemi zararlarla kapatmış olmaları, potansiyel yatırımcıların görüşlerini olumsuz yönde etkilemiş olacak ki, bu da şirketin hisse senedi fiyatlarına negatif olarak yansımıştır.

Model-1’ de likidite oranlarından cari oran alınırken, Model-2’ de asit-test oranı analize tabi tutulmuştur. Aynı bir model oluşturulup likidite oranlarından sadece nakit oranı analize tabi tutulduğunda elde edilen sonuçlara göre, nakit oranının olasılık değeri %10’ un üzerinde çıktığı için, bağımlı değişken ile arasında anlamlı bir ilişki yoktur yorumu yapılmıştır. Ayrıca, toplam borçların özsermayeye oranı, alacak devir hızı oranı, aktif devir hızı oranı ve özsermaye kârlılığının da bağımsız değişken olan hisse senedi fiyatına anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmektedir.

Borçlanma oranı, faiz karşılama oranı ve net kâr marjının hisse senedi fiyatına etkisinin negatif yönde, stok devir hızı ve aktif kârlılığı oranının ise pozitif yönde olduğu sonucuna varılmıştır.

## Sonuç

İşletmelerin finansal durumlarını anlamak ve yorumlayabilmek, sadece işletme yöneticileri bakımından değil, bu bilgileri değerlendirerek yatırımda bulunmuş ve bulunacak olan potansiyel yatırımcılar açısından da oldukça önemlidir.

Firmalar finansal analiz tekniklerini kullanarak, aynı sektörde faaliyet gösteren diğer işletmeler ile kendisini kıyaslayabilme olanağını bulur. Bu şekilde mevcut performansını görerek, bazı değerlendirmelerde bulunabilir. Küreselleşen dünyada ki değişken pazar koşullarında işletmelerin kendilerini geliştirmeleri, yeni yatırımcı-

ların yatırım yapmasını sağlamada büyük rol oynamaktadır. Ayrıca şirketlerin belirli bir dönemdeki finansal durum ve faaliyet sonuçlarının geçmiş yıllarla karşılaştırılması, yapılan analizin değerini arttırmakta ve yöneticiler ile yatırımcıların dikkatini önemli ilişkiler ve eğilimler üzerine çekmektedir.

Çalışmada, borsada işlem gören ve tekstil sektöründe faaliyet gösteren 7 şirkete ait finansal tablolardan yararlanılarak, genel olarak firmaların finansal performansları ortaya konmaya çalışılmıştır. Elde edilen sonuçlar, analize tabi tutulup, bu şirketlerin 2001-2010 yılları arasındaki 10 yıllık süreçte belirlenen finansal performans göstergelerinin hisse senedi fiyatlarına bir etkisinin olup olmadığını belirlemek için çaba sarf edilmiştir.

Bu şirketlerin mali tabloları, bağımsız denetim şirketlerince onaylanan ve İMKB(Günümüzde BIST) ile KAP' ın resmi web sitelerinde yayınlanan veri sisteminden elde edilmiştir. Firmalara özgü değişkenlerin hisse senedi fiyatına etkisi; likidite, kaldıraç, faaliyet ve kârlılık rasyoları kullanılarak ekonometrik yöntemlerle ortaya konulmuştur.

Oluşturulan modeller panel veri analizi kullanılarak tahmin edilmiştir. Tahmin sonuçlarının daha sağlıklı olması açısından, değişkenlere ait serilere durağan olup olmadıklarını anlamak için birim kök testi uygulanmıştır. Şirketlerin 2001-2010 yılları arasındaki finansal performanslarını görebilmek için hesaplanan rasyoların, programa girilip, durağan olup olmadıkları belirlendikten sonra, hisse senedi fiyatı bağımlı değişken, diğer verilerin ise bağımsız değişken olarak ele alınması sonucu iki adet model ortaya konmuştur. Bu modellerden elde edilen sonuçlar yorumlanmaya çalışılmıştır.

Bağımlı değişken olan hisse senedi fiyatı sabit tutularak, bağımsız değişkenlerin farklı farklı ele alınması yoluyla üç tip model meydana getirilmiştir. Üçüncü modelin anlamlı sonuç çıkarmaması nedeniyle model sayısı ikiye düşürülmüştür. Elde edilen model sonuçları ile, işletmenin 10 yıllık süreçteki çeşitli finansal rasyolarının hisse senedi fiyatına bir etkisi olup olmadığı belirlenmeye çalışılmıştır.

Analiz sonucunda kimi finansal oranlar ile hisse senedi fiyatı arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu görülürken, bazı oranlar ile pozitif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.

Model-1' den elde edilen sonuçlar ışığında, cari rasyonun bağımlı değişken olan hisse senedi fiyatına pozitif yönde bir etkisi olduğu anlaşılmaktadır. Kaldıraç oranlarından modele konu olan rasyoların bağımlı değişkene pozitif yönde bir etki yaptığı, faaliyet oranlarından sadece stok devir hızı ile hisse senedi fiyatı arasında olumlu bir ilişki olduğu, kârlılık oranlarının ise bağımlı değişkene hem pozitif hem de negatif yönde anlamlı etkilerde bulunduğu yorumu yapılabilmektedir.

Model-2' den elde edilen sonuçlar ışığında, asit-test oranının bağımlı değişken olan hisse senedi fiyatına pozitif yönde bir etkisi olduğu anlaşılmaktadır. Kaldıraç oranlarından modele konu olan rasyoların bağımlı değişkene negatif yönde bir etki



yaptığı, faaliyet oranlarından sadece stok devir hızı ile hisse senedi fiyatı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğu, kârlılık oranlarından bir bölümünün bağımlı değişkene pozitif yönde, diğer bölümünün de negatif yönde etkilerde bulunduğu yorumu yapılabilmektedir.

Sonuç anlamında bağımsız değişken olarak ele alınan likidite, kaldıraç, faaliyet ve kârlılık oranlarından oluşan 13 adet rasyonun, panel veri analizi metoduna göre bağımlı değişken olarak ele alınan hisse senedi fiyatına genel olarak anlamlı etkilerinin olduğu görülmüştür.

Oluşturulan modellerde cari oranın, bağımlı değişken olarak ele alınan hisse senedi fiyatı ile pozitif bir ilişkisi olduğu görülmektedir. Belirtilen şirketlerin cari oranlarında meydana gelen artışın, o şirketin piyasa değerine de olumlu yönde etki yaptığı sonucuna varılmıştır. Dönen varlıkların kısa vadeli borçları karşılayabilmesi konusunda sıkıntı çekilmemesi, hisse senetlerine olan ilgiyi artırmıştır. Uygulamada ele alınan diğer likidite oranı olan asit-test rasyosu ile bağımlı değişken hisse senedi fiyatı arasında da olumlu bir ilişki olduğu sonucu elde edilmiştir. Yatırımcıların, asit-test rasyosundaki artışın, kısa vadeli yabancı kaynakları ödeme konusunda meydana gelebilecek sıkıntıları azaltacağını düşünmeleri, şirketin piyasa değerini de pozitif yönde etkilemiştir.

Modellere bakılarak, borçlanma ve faiz karşılama oranlarının, hisse senedi fiyatı ile negatif yönde ilişkiye sahip olduğu görülmektedir. Kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların ödenemeyeceği riskinin, yatırımcılar tarafından olumsuz değerlendirildiği ve bu durumun şirketlerin hisse senedi fiyatlarına olan talebi negatif yönde etkilediği sonucuna varılmıştır. Şirketlerin borçlanma oranları artarken, hisse senetlerine olan talep azalmıştır.

Faaliyet oranlarından modelde kullanılıp, hisse senedi fiyatı ile anlamlı bir ilişkiye sahip olan tek oran stok devir hızı oranı olmuştur. Stok devir hızı ile bağımlı değişken hisse senedi fiyatı arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Modele konu olan şirketlerin stok yönetimlerinin olumlu bir seyir izlemesi, yatırımcıların şirkete olan ilgisini de pozitif olarak etkilemiş ve hisse senedi fiyatlarına da olumlu yönde yansımıştır.

Kârlılık oranlarının panel veri analizi metoduna göre veri girişlerinin yapılmasıyla elde edilen tahmin sonuçları incelendiğinde, net kâr marjı ve özsermaye kârlılığının hisse senedi fiyatına negatif yönde bir etki yaptığı görülürken, aktif kârlılığı oranının hisse senedi fiyatına pozitif bir etkisinin olduğu sonucuna varılmıştır. Analize konu olan şirketlerin 10 yıllık zaman diliminin belli yıllarında az miktarda kâr etmiş olmaları ve bazı yıllarda dönemi zararla kapatmaları, yatırımcıların şirkete olan ilgisini negatif yönde etkilemiştir. Şirketlerin net kâr marjının düşmesi, şirketin piyasa değerini de doğal olarak azaltmıştır.

**Kaynakça**

BERK, Niyazi, (1995), “Finansal Yönetim”, ( 2. Baskı ), İstanbul.

COŞKUN, Ali., (2005), “ İşletmelerde Performans Yönetimi, Bir Yönetim Muhasebesi Aracı Olarak Performans Karnesi ”, (Yayımlanmamış Doktora Tezi), İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

GRENE, William H., “Econometric Analysis”, (1997), New Jersey.

KABAKÇI, Yurdagül., (2007), “ Sermaye Yapısının Firmaların Finansal Performansı Üzerine Etkisi ”, (Yayımlanmamış Doktora Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

KAPLAN, Robert S.; ATKINSON, Anthony A. ; (1998), “ Advanced Management Accounting ” New Jersey.

YILMAZ, Uğur., (2009), “ İşletmelerde Oran Analizi Yoluyla Finansal Performans Ölçümü ve Bir Uygulama ”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

<http://www.borsaistanbul.com>

<http://www.imkb.gov.tr>

<http://www.kap.gov.tr>