T.C.
TRAKYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE DENETİM
YÜKSEK LİSANS PROJESİ

FİNANSAL ORANLAR İLE HİSSE SENEDİ GETİRİSİ ARASINDAKİ İLİŞKİNİN İNCELENMESİ: GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI ÜZERİNE BİR UYGULAMA

MUSTAFA YILMAZ ÖZKÖK

TEZ DANIŞMANI
DOÇ. DR. BATUHAN GÜVEMLİ

EDİRNE 2015

T.C.
TRAKYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASABE VE DENETİM BİLİM DALI
TEZSİZ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

Mustafa Yılmaz ÖZKÖK tarafından hazırlanan"**Finansal Oranlar İle Hisse Senedi Getirisi Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Üzerine Bir Uygulama**" Konulu **YÜKSEK LİSANS** Projesinin Sınavı, Trakya Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 15.-20. maddeleri uyarında **09.02.2015 Pazartesi** günü saat **10.00**'da yapılmış olup, projenin ..... kabulüne ..... **OYBİRLİĞİ/~~OYÇOKLUĞU~~** ile karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYELERİ	KANAAT	İMZA
Doç. Dr. Batuhan GÜVEMLİ (Proje Danışmanı)	Başarılı	
Prof. Dr. Kıymet ÇALIYURT	Başarılı	
Yrd. Doç. Dr. İlknur ESKİN	Başarılı	

*Juri üyelerinin, tezle ilgili kanaat açıklaması kısmında "Başarılı/Başarısız" seçeneklerinden birini tercih etmeleri gerekir.

Projenin Adı: Finansal Oranlar İle Hisse Senedi Getirisi Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Üzerine Bir Uygulama

Proje Yazarı: Mustafa Yılmaz ÖZKÖK

ÖZET

Çalışmada,Borsa İstanbul'da işlem gören Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının performanslarındaki değişimlerin tespiti amaçlanmaktadır. Performans ölçümünde finansal oranlar ile hisse senedi getirisi arasındaki ilişkinin incelenerek kullanılması bakımından özgünlük söz konusu olmaktadır.Ölçüm dört yaklaşım üzerinden gerçekleştirilmektedir.Bunlar;Aktif Karlılığı performansı,Ödeme Gücü performansı, Faiz karşılama performansı ve Hisse Senedi Getirisi performansı olarak sıralanabilir. GYO ların sektör içerisindeki durumlarına bakıldığında sürekli bir değişim bulgusuna ulaşılmıştır.Bu durum, aynı firmaların her yıl performans konusunda sektörde öncü olamadığını ortaya koymaktadır.

Anahtar kelimeler:
Finansal Analiz,Finansal Oranlar,Performans Ölçümü,Başarı ve Başarısızlık Ölçümü, Oranlarla Geleceği Tahmin Etmek,Hisse Senedi Getirisi,Sermaye Piyasası,Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü

Project Title: Financial Ratios and Analysis of the Relationship Between Stock Returns: An Application of Real Estate Investment Trusts

Project Author : Mustafa Yılmaz ÖZKÖK

ABSTRACT

In this study, real estate investment trusts traded on the Istanbul Stock Exchange is intended to detect changes in performance. Performance measurement Using examining the relationship between financial ratios and return on equity was ßéni in terms of originality is concerned. Measuring over four approaches is performed. These Ones; return on assets performance, the performance of solvency, interest coverage and performance may be listed as stock performance. Reit given the situation in the sector has reached a constant change findings. In this case, the same firm that reveals not lead the industry in performance every year.

Key words:
Financial Analysis,Financial Ratios,Performa Measurement,Measuring the Success and Failure,Predicting the Future with rate,Return on Equity, Capital Markets,Real Estate Investment Sector

ÖNSÖZ

Türkiye'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklılıkları sektörünün yapısı ile ilgili bu çalışmada performans ölçümüne dayalı bir analiz gerçekleştirilmiştir.Bu çalışmanın hazırlamasında bilgi,tecrübe,nezaket ve yardımlarıyla bana destek olan Projemi büyük bir titizlikle inceleyerek yapıcı eleştirileriyle çalışmamda beni yönlendiren değerli danışman hocam Doç.Dr.Batuhan GÜVEMLİ'ye,bu eğitimi almamda katkı ve desteğini esirgemeyen Prof.Dr.Kıymet ÇALIYURT'a,eğitim ve öğretim döneminde verdikleri özveri için Doç.Dr.Engin DEMİREL ve Doç.Dr.Fatma LORCU ile hiçbir an yardımını esirgemeyen,yanımızda hissetiğimiz Yrd.Doç.Dr.Tarık YERLİKAYA'ya teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim.

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

ÖZET ..... **i**
ABSTRACT ..... **ii**
ÖNSÖZ ..... **iii**
İÇİNDEKİLER ..... **iv**
ŞEKİL LİSTESİ ..... **v**
TABLO LİSTESİ ..... **vi**
KISALTMALAR ..... **x**
1. GİRİŞ **1**
2. LİTERATÜR TARAMASI **4**
3. UYGULAMA VE YÖNTEM **8**
4. BULGULAR **10**
5. YORUMLAR **15**
6. SONUÇ **43**
KAYNAKLAR **45**
ÖZGEÇMİŞ **45**

ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa No

Şekil 1 ..... *9*

TABLO LİSTESİ Sayfa No.

Tablo 1 ALGYO Finansal Oranlar Tablosu…….. ..…… 11
Tablo 2 ISGYO Finansal Oranlar Tablosu…… …… 11
Tablo 3 EKGYO Finansal Oranlar Tablosu…… …..……. 12
Tablo 4 PEGYO Finansal Oranlar Tablosu… ……..…… 12
Tablo 5 SNGYO Finansal Oranlar Tablosu ……13
Tablo 6 TRGYO Finansal Oranlar Tablosu …… …… ……. 13
Tablo 7 KLGYO Finansal Oranlar Tablosu…… 14
Tablo 8 Hisse Senedi Endeksleri…..... 14
Tablo 9 ALGYO-TRGYO Aktif Karlılığı Finansal Tablosu…… 15
Tablo 10 ALGYO-TRGYO Finansal Kaldıraç Oranı Tablosu……. 16
Tablo 11 ALGYO-TRGYO Faiz Karşılama Oranı Tablosu……. 19
Tablo 12 Hisse Senedi Endekleri Tablosu……. 19
Tablo 13 ALGYO-TRGYO Rasyo Oranları ve Hisse Senedi Endekleri Tablosu… . 19
Tablo 14ALGYO-TRGYO Rasyo Oranları veHisse Senedi Endekleri GrafikTab. .. 20
Tablo 15 ALGYO-TRGYO Değişkenlere İlişkin Sütun Grafiği 20
Tablo 16 ALGYO-TRGYO Değişkenlere İlişkin Sütun Grafiği 21
Tablo 17 ALGYO Aktif Karlılığı Zaman Serisi Grafikleri 22
Tablo 18 Aktif Karlılığı Sütun Grafiği…… …… 22
Tablo 19 Aktif Karlılığı Çizgi Grafiği ……. 22
Tablo 20 ALGYO Finansal KaldıraçOranı Zaman Serisi Grafikleri…… …..……22
Tablo 21 Finkal Oranı Sütun Grafiği …… …22
Tablo 22 Finkal Oranı Çizgi Grafiği…… ……22
Tablo 23 ALGYO Faiz Karşılama Oranı Zaman Serisi Grafikleri……. 23
Tablo 24 FVÖK Oranı Sütun Grafiği …….. 23
Tablo 25 FVÖK Oranı Çizgi Grafiği…… …… 23
Tablo 26 Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafiği 23
Tablo 27 Endeks Değişimi Sütun Grafiği …….. 23
Tablo 28 Endeks Değişimi Çizgi Grafiği…… 23
Tablo 29 ALGYO 2009-2013 Değişkenlere İlişkin Betimleyici İstatistikler… ….24
Tablo 30 Değişkenler Sütun Grafiği .. 24
Tablo 31 Değişkenler Çizgi Grafiği…… …….24

Tablo 32 Aktif Karlılığı Grafiği…… ……..….25
Tablo 33 Aktif Karlılığı Sütun Grafiği …..25
Tablo 34 Aktif Karlılığı Çizgi Grafiği…… …… .25
Tablo 35 ISGYO Finansal Kaldıraç Oranı Zaman Serisi Grafiği…… … … ……25
Tablo 36 Finkal Oranı Sütun Grafiği …… 25
Tablo 37 Finkal Oranı Çizgi Grafiği…… …… …… …… .25
Tablo 38 ISGYO Faiz Karşılama Oranı Zaman Serisi Grafiği 26
Tablo 39 FVÖK Oranı Sütun Grafiği …… 26
Tablo 40 FVÖK Oranı Çizgi Grafiği…… …… …26
Tablo 41 Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafiği …….. 26
Tablo 42 Endeks Değişimi Sütun Grafiği …… 26
Tablo 43 Endeks Değişimi Çizgi Grafiği…… ……26
Tablo 44 ISGYO 2009-2013 Değişkenlere İlişkin Betimleyici İstatistikler ……27
Tablo 45 Değişkenler Sütun Grafiği …… 27
Tablo 46 Değişkenler Çizgi Grafiği…… …… 27
Tablo 47 EKGYO Aktif Karlılığı Zaman Serisi Grafiği…… 28
Tablo 48 Aktif Karlılığı Sütun Grafiği …… 28
Tablo 49 Aktif Karlılığı Çizgi Grafiği…… ……..28
Tablo 50 EKGYO Finansal Kaldıraç Oranı Serisi Grafiği …… .28
Tablo 51 Finkal Oranı Sütun Grafiği …….. 28
Tablo 52 Finkal Oranı Çizgi Grafiği…… …… 28
Tablo 53 EKGYO Faiz Karşılama Oranı Zaman Serisi Grafiği…… . 29
Tablo 54 FVÖK Oranı Sütun Grafiği …… . 29
Tablo 55 FVÖK Oranı Çizgi Grafiği…… 29
Tablo 56 EKGYO Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafiği ……29
Tablo 57 Endeks Değişimi Sütun Grafiği ……29
Tablo 58 Endeks Değişimi Çizgi Grafiği…… …… . 29
Tablo 59 EKGYO 2009-2013 Değişkenlere İlişkin Betimleyici İstatistkler 30
Tablo 60 Değişkenlere Sütun Grafiği …… 30
Tablo 61 Değişkenler Çizgi Grafiği…… 30
Tablo 62 KLGYO Aktif Karlılığı Zaman Serisi Grafiği …….. 31
Tablo 63 Aktif Karlılığı Sütun Grafiği ……..31
Tablo 64 Aktif Karlılığı Çizgi Grafiği…… …… 31

Tablo 65 KLGYO Finansal Kaldıraç Oranı Zaman Serisi Grafiği …… 31
Tablo 66 Finkal Oranı Sütun Grafiği ……..31
Tablo 67 Finkal Oranı Çizgi Grafiği…… 31
Tablo 68 KLGYO Faiz Karşılama Oranı Zaman Serisi Grafiği ……. 32
Tablo 69 FVÖK Oranı Sütun Grafiği ……. 32
Tablo 70 FVÖK Oranı Çizgi Grafiği…… …32
Tablo 71 KLGYO Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafiği ……...32
Tablo 72 Endeks Değişimi Sütun Grafiği …… 32
Tablo 73 Endeks Değişimi Çizgi Grafiği…… 32
Tablo 74 KLGYO 2009-2013 Değişkenlere İlişkin Betimleyici İstatistikler ….. 33
Tablo 75 Değişkenler Sütun Grafiği …… 33
Tablo 76 Değişkenler Çizgi Grafiği…….33
Tablo 77 PEGYO Aktif Karlılığı Zaman Serisi Grafiği …… 34
Tablo 78 Aktif Karlılığı Sütun Grafiği ……. 34
Tablo 79 Aktif Karlılığı Çizgi Grafiği…… 34
Tablo 80 PEGYO Finansal Kaldıraç Oranı Zaman Serisi Grafiği ……34
Tablo 81 Finkal Oranı Sütun Grafiği …… 34
Tablo 82 Finkal Oranı Çizgi Grafiği…… 34
Tablo 83 PEGYO Faiz Karşılama Oranı Zaman Serisi Grafiği …….35
Tablo 84 FVÖK Oranı Sütun Grafiği …… 35
Tablo 85 FVÖK Oranı Çizgi Grafiği…….35
Tablo 86 PEGYO Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafikleri ……35
Tablo 87 Endeks Değişimi Sütun Grafiği …….. 35
Tablo 88 Endeks Değişimi Çizgi Grafiği…… ..35
Tablo 89 PEGYO 2009-2013 Değişkenlere İlişkin Betimleyici İstatistikler…… 36
Tablo 90 Değişkenler Sütun Grafiği …… 36
Tablo 91 Değişkenler Çizgi Grafiği…… 36
Tablo 92 SNGYO Aktif Karlılığı Zaman Serisi Grafiği …… .37
Tablo 93 Aktif Karlılığı Sütun Grafiği …… .37
Tablo 94 Aktif Karlılığı Çizgi Grafiği…… ……37
Tablo 95 SNGYO Finansal Kaldıraç Oranı Serisi Grafiği ……37
Tablo 96 Finkal Oranı Sütun Grafiği ……37
Tablo 97Finkal Oranı Çizgi Grafiği…… … 37

Tablo 98 SNGYO Faiz KarşılamaOranı Serisi Grafiği ……38
Tablo 99 FVÖK Oranı Sütun Grafiği ……. 38
Tablo 100 FVÖK Oranı Çizgi Grafiği…… .38
Tablo 101 SNGYO Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafiği…… 38
Tablo 102 Endeks Değişimi Sütun Grafiği …… ..38
Tablo 103 Endeks Değişimi Çizgi Grafiği…… . 38
Tablo 104 SNGYO 2009-2013 Değişkenlere İlişkin Betimleyici İstatistikler .39
Tablo 105 Değişkenler Sütun Grafiği …….. 39
Tablo 106 Değişkenler Çizgi Grafiği…… …… …… 39
Tablo 107 TRGYO Aktif Karlılığı Zaman Serisi Grafiği …….. 40
Tablo 108 Aktif Karlılığı Sütun Grafiği ……... 40
Tablo 109 Aktif Karlılığı Çizgi Grafiği…… … 40
Tablo 110 TRGYO Finansal Kaldıraç Oranı Zaman Serisi Grafiği …….40
Tablo 111 Finkal Oranı Sütun Grafiği …… 40
Tablo 112 Finkal Oranı Çizgi Grafiği…… 40
Tablo 113 TRGYO Faiz Karşılama Oranı Zaman Serisi Grafiği …… …41
Tablo 114 FVÖK Oranı Sütun Grafiği …… …… …41
Tablo 115 FVÖK Oranı Çizgi Grafiği……. 41
Tablo 116 TRGYO Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafiği…….. 41
Tablo 117 Endeks Değişimi Sütun Grafiği ……. 41
Tablo 118 Endeks Değişimi Çizgi Grafiği… …… 41
Tablo 119 TRGYO 2009-2013 Değişkenlere İlişkin Betimleyici İstatistikler ..42
Tablo 120 Değişkenler Sütun Grafiği ……. 42
Tablo 121 Değişkenler Çizgi Grafiği…… 42

KISALTMALAR

Kısaltmalar

A.g.e.	:Adı geçen eser
GYO	:Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
ROA	:Aktif Kârlılık Oranı
FİNKAL	:Finansal Kaldıraç Oranı
FAVÖK	:Faiz,Amortisman,Vergi Öncesi Kaldıraç Oranı
EPS	:Hisse Senedi Getirisi
ATO	:Asit-test oranı
PDDD	:Piyasa Değeri/Defter Değeri
BO	:Borçlanma oranı
AKDH	:Aktif Devir Hızı
ALGYO	:Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
EKGYO	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
ISGYO	:İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
KLGYO	:Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
PEGYO	:Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
SNGYO	:Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Oraklığı
TRGYO	:Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
BİST	:Borsa İstanbul
İMKB	:İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KAP	:Kamu Aydınlatma Platformu
BSC	:BalancedScorecard
SPK	:Semaye Piyasası Kurulu
GÜ	:Gelişmiş Ülkeler
GOÜ	:Gelişmekte Olan Ülkeler

1.GİRİŞ

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları (GYO) birçok yatırımcı tarafından oluşturulan ve çeşitli gayrimenkul yatırımlarının finansmanı için gerekli sermeyenin sağlandığı bir işletme ve ortaklık bütünüdür. Yatırımcılar, GYO"nın oluşturduğu portföyden belirli oranlarda hisse almaktadırlar. GYO yatırımcılara sınırlı sermayeleriyle büyük ticari gayrimenkul projelerine yatırım yapmalarını ve bu projelerin sağladığı faydalardan yararlanmalarını sağlamaktadır. Bu bağlamda GYO"lar enflasyon karşısında yatırımcıları koruyan önemli bir araçtır.

İlk defa 2 Ocak 1997 tarihinde İMKB'de işlem görmeye başlayan gayrimenkul yatırım ortaklığı (GYO) Şirketleri sayısı Aralık 2013 tarihi itibariyle 32'dir.Ancak,İMKB'de işlem görmekte olan GYO'lar dışında da kuruluş izinlerini tamamlamış,uygun halka arz zamanını bekleyen kurumlar da vardır. Planlanan halka arzların tamamlanmasıyla önümüzdeki yıllarda GYO'ların sayısında ve toplam portföy büyüklüklerinde önemli bir artış olması beklenmektedir.

GYO sektörü, ülkemizde henüz yeni olmasına rağmen şu ana kadar sektöre kaydadeğer miktarda kurumsal sermaye girmiştir. Devletin sağladığı vergi teşviki, birçok şirketi gayrimenkul yatırım ortaklığı kurmak suretiyle aktiflerinde atıl olarak duran gayrimenkulleri menkulleştirerek yeni finans kaynakları sağlama yoluna itmiştir. Gayrimenkul sektörünün talebi artan bir sektör olması, bu talebi karşılamak üzere kurumsal sermayeye ihtiyaç duyulması ve GYO' ların küçük yatırımcıların küçükmeblağlar karşılığında da olsa gayrimenkul yatırımı yapabilmesini olanaklı kılması yeni GYO' ların sektöre girmesinde etkili olmuştur.

Ülkemiz insanının tasarruflarının en büyük bölümünün gayrimenkullerden oluştuğu göz önünde bulundurulduğunda inşaat sektörüne profesyoneller eliyle yönetilen kurumsal sermayenin girebilmesi büyük önem arzetmektedir. Uzun vadeli konut finansmanının uygulanabilir hale gelmesi ile sektöre kurumsal sermaye girişini sağlayan GYO'ların, yeni sermaye piyasası aracı olarak piyasalarda daha etkin bir rol oynaması beklenmektedir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, gayrimenkullere ve gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına,gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen,Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili Tebliği'nde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumlarıdır.

GYO'lar belirli bir projeyi gerçekleştirmek amacıyla süreli, belirli alanlarda yatırım yapmak amacıyla ya da amaçlarında bir sınırlama olmaksızın süreli veya süresiz olarak kurulabilirler.Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, ani usulde kurulabildikleri gibi, mevcut ortaklıklar esas sözleşmelerini Kanun ve Tebliğ hükümlerine uygun olarak değiştirmek suretiyle gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşebilirler.

Firma yöneticileri, firmanın sahip veya ortakları, hisse senedi yatırımcıları, banka ve benzeri kredi ve finansman kurumları ile kamu kesimi firmaların finansal durumuyla ilgilenen ,kesimlerdir.Bu kesimler, analiz amaçları doğrultusunda bir taraftan firmaların likidite,karlılık, finansal yapı, faaliyet rasyolarını incelemekte, diğer taraftan, yine farklı amaçlarla da olsa hisse senedi getirisiyle ilgilenmektedirler. Bir başka deyişle, finansal oranlar ve hisse senedi getirisi farklı kesimlerin firmaları değerlendirirken dikkate aldıkları konuları oluşturmaktadır.

Hisse senedi getirisiyle ilgilenilmesinin önemli nedenlerinden biri firmalarda kâr maksimizasyonu amacının sorunlu taraflarını içermeyen performans göstergesi oluşundandır.Ayrıca, bir bütün olarak firmaların farklı konularda aldıkları kararlar bir taraftan rasyolara yansıyan finansal sonuçlar doğurmakta, diğer taraftan belirli bir sürecin sonunda, kontrol edilemeyen diğer faktörlerle birlikte hisse senedi getirisine etki etmektedir. Finansal rasyolar ele alınan dönemin analiz edilmesinde yarar sağlarken sorunlu alanlara da işaret etmekte,düzeltici önlemlerin alınmasında rasyoların analizinden yararlanılmaktadır. Şüphesiz bütün bu sürecin hisse senedi getirisine nasıl etki ettiği, bir başka deyişle, finansal rasyolarla hisse senedi getirisi arasında ilişki olup olmadığı araştırmaya değer konulardandır.

Bu doğrultuda olmak üzere çalışmanın amacı, GYO işletmelerinde finansal oranlarla Hisse senedi getirisi arasındaki ilişkiyi kullanarak araştırmaktır.Giriş, Literatür Taraması,Uygulama ve Yöntem,Bulgular ve Yorumlar ile Sonuç bölümlerinden oluşmaktadır.

Gün geçtikçe Dünya çapındaki tüm şirketler mali tablolarını uluslar arası standartlara uygun şekilde hazırlıyor ve bu standartlar mali tabloları karşılaştırabilmemize olanak sağlıyor. Şirketleri karşılaştırabilmemiz, başarı ve başarısızlıklarını ölçebilmemiz için birçok finansal analiz tekniği ve oran geliştirilmiştir. Bu şekilde şirketlerin gelecekteki durumları hakkında fikir sahibi olabilir yatırımlarımızı daha kârlı bir hale getirebiliriz.

Bu çalışmada daha önce geliştirilmiş ve şirketlerin gelecekte başarılı olup olmayacağını tahmin etmemize yardımcı olacak oranları kullanacağız. Bu oranlarla Borsa İstanbul'da işlem gören 7 adet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Şirketinin 2009-2013 yılları arasında ki mali verileri üzerinde bir uygulama yapacağız.

Bu çalışma şirketlerin bulundukları yeri görmeleri ve gelecekteki durumları hakkında bilgi sahibi olmaları açısından da önem taşımaktadır.İnceleyeceğimiz şirketler şunlardır; Alarko GYO,İş GYO,Emlak Konut GYO,Pera GYO,Sinpaş GYO,Torunlar GYO,Kiler GYO.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Literatürde finansal oranlar ile hisse senedi getirisi değeri arasındaki ilişki sıklıkla ele alınmış,çalışmalarda daha çok hisse senedi getirisi ile karlılık ve ödeme gücü yapısını temsil eden oranlar arasındaki bağıntı incelenmiştir. Öte yandan, hisse senedi değeri ile ödeme gücü rasyolarına ait politikaları da sıklıkla ele alınan konular arasındadır. Firma değeri ile ilişkilendirilen çok sayıda değişkeni kullanarak gerçekleştirilen çalışmalarla ilgili özet literatür bilgisi aşağıda sunulmuştur.

Düzer (2008) tarafından yapılan çalışmada, finansal oranlar ile firma değeri arasında ilişki firmanın likidite durumu, mali yapı, varlıkların etkin kullanımı, kârlılık durumu ve borsa performans oranları kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Çalışma sonucunda finansal oranların firma değeri üzerine etkili olduğu sonucuna varılmıştır. Elde edilen bulgulara göre, firma piyasa değeri ile cari oran, nakit oranı, öz kaynak/toplam pasifler, toplam borç/öz kaynak, uzun vadeli borçlar/toplam borç, döner sermaye devir hızı, dönem net kârı/öz kaynaklar,fiyat/kazanç oranı, piyasa değeri/defter değeri ve hisse başına kâr oranları arasında anlamlı pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Firma değeri ile asit-test oranı, toplam borç/toplam aktif,kısa vadeli borçlar/toplam borç oranı, stok devir hızı, özsermaye devir hızı ve faaliyet kârı/net satışlar oranları arasındaysa anlamlı negatif ilişki bulunmuştur. Alacak devir hızı, Aktif devir hızı, brüt satış kârı/net satışlar, net kâr/net satışlar, net kâr/net aktif oranları ile firma piyasa değeri arasındaki ilişki ise anlamsız çıkmıştır.

Gemici'nin (2010), yaptığı çalışmasında şirket değerleme yöntemleri arasında en fazla yer bulan F/K oranını ve PD/DD oranını kullanmış, PD/DD oranının firma değeri üzerinde etkisinin olduğunu, bunun firmadan firmaya farklılık gösterdiğini, ancak, F/K oranının firma değeri üzerindeki etkisinin çok zayıf olduğu bulgulanmıştır.Yerdelen Tatoğlu (2012a) panel veri analizini incelediği kitabında 2004-2009 yılları arasında İMKB imalat sanayinde yer alan ve faaliyetlerine sürekli olarak devam eden 124

firmanın hisse senetlerinin dönemsel verimi (getiri oranı) ile finansal yapısı ve finansal oranları arasında bir ilişki kurmayı amaçlamıştır.

Bu çalışmada, bağımlı değişken olarak hisse senedi getiri oranı alınmış ve bağımsız değişkenler olarak da aktif(varlık)karlılığı,finansal kaldıraç oranı, faiz karşılama oranı alınarak yapılmıştır. Söz konusu çalışmada, sabit etkiler modeli, gruplar arası etkiler ve tesadüfi etkiler tahmincileri kullanılarak yapılan panel veri analizleri sonucunda sadece sabit etkiler modelinde hisse senedi getiri oranı ile finansal kaldıraç oranı arasında negatif bir ilişki çıkmış, bunun haricinde bütün yöntemlerde bağımlı değişken hisse senedi getiri oranı ile bağımsız değişkenler arasında pozitif yönlü anlamlı ilişkiler olduğu sonucuna varılmıştır.

Meder Çakır ve Küçükkaplan'ın (2012) yaptıkları çalışmada likidite oranları, alacak devir hızı ve stok devir hızı bağımsız değişken, aktif devir hızı ve kaldıraç oranı kontrol değişkeni, aktif kârlılığı, öz sermaye kârlılığı ve piyasa değeri/defter değeri oranları bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Aralarındaki ilişki panel veri analizi kullanılarak araştırılmıştır. Analizden elde edilen sonuçlar, isletme sermayesi unsurlarından cari oran ve kaldıraç oranının aktif kârlılığıyla negatif ilişkili olduğunu, asit test oranı, stok devir hızı ve aktif devir hızının ise kârlılığa pozitif ve anlamlı etkisinin olduğunu göstermiştir.

Diğer taraftan, isletme sermayesi unsurları ile özsermaye kârlılığı ve piyasa değeri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Büyükşalvarcı (2010) araştırmasında bağımsız değişken olarak kullanılan finansal oranlar; likidite durumunun analizinde kullanılan oranlar, varlıkların kullanım etkinliğini belirten oranlar, mali yapının analizinde kullanılan oranlar, kârlılık oranları ve borsa performans oranları olarak gruplandırılmıştır. Çalışmanın bağımlı değişkeni olarak kullanılan hisse senedi getirileri ise iki farklı yöntem kullanılarak hesaplanmıştır. Bunlar; al-ve-tut getiri yöntemi (buy-and hold) ve birikimli getiri (cumulative returns) yöntemidir.

Analiz sonuçlarında, finansal analizde kullanılan oranlarla hisse senedi getirileri arasında doğrusal bir ilişki olduğu yönündeki varsayımın incelenen dönemde tüm

oranlar için geçerli olmadığı sonucuna varılmıştır. Hisse senedi getirileriyle finansal oranlar arasında doğrusal modele uygun ilişkiler olduğu gibi doğrusal olmayan modele uygun ilişkilerin de bulunduğu tespit edilmiştir.

Büyükşalvarcı ve Uyar (2012) çalışmalarında UFRS'ye göre hazırlanmış mali tablolardan elde edilen finansal oranlardan; cari oran, nakit oranı, uzun vadeli borç/toplam aktif oranı ve kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar ile şirketlerin hisse senedi getirileri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır. Yine UFRS'ye göre hazırlanmamış mali tablolardan elde edilen finansal oranlardan; cari oran, nakit oranı, aktif devir hızı, uzun vadeli borç/toplam aktif oranı, kısa vadeli borç/yabancı kaynaklar oranı ve aktif kârlılık oranı ile şirketlerin piyasa değerleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Yenice (2001) tarafından yapılan araştırmaya göre sermaye yapısı ile firma değeri arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanılmamaktadır. Bununla birlikte, sermaye yapısı ile firma verimliliği arasında ters yönlü bir ilişki saptanmıştır. Buna göre firmalar borç kullanımlarını arttırdıkça verimlilikleri azalmakta, borç kullanımlarını azalttıklarında ise verimlilikleri artmaktadır. Borç kullanımıyla firma verimliliği arasındaki ters yönlü ilişki, ağırlıklı olarak kısa vadeli yabancı kaynaklardan kaynaklanmaktadır.

Özaltın (2006) çalışmasıyla firmaların sermaye yapıları ile firma değerleri arasındaki ilişki incelemiştir. Araştırmada kullanılan bağımlı değişken piyasa değeri, bağımsız değişkenler ise kısa vadeli borçlar/pasif toplamı, uzun vadeli borçlar/pasif toplamı ve öz kaynaklar/pasif toplamıdır. Araştırma yöntemi olarak korelasyon analizi kullanılmıştır. Korelasyon analizi sonuçlarına göre, firmaların sermaye yapılarındaki değişimin, firmaların piyasa değerleri ile arasında anlamlı korelasyonlar oluşmadığı gözlemlenmiştir.Kaba (2009) çalışmasında, kâr dağıtımının, firma değeri üzerine etkisi incelenmiştir.

Çalışmada korelasyon analizi sonucunda şirketlerin kâr payı dağıtım oranı ile şirketlerin hisse senetleri arasında ilişki olduğu görülmüştür. Şirketlerin kâr dağıtım oranları arttıkça hisse senetlerinin değeri de aratacağı çalışma sonucunda görülmüştür. İkinci aşamada ise şirketlerin kâr payı dağıtım şeklinin nakit veya hisse senedi şeklinde

olmasının firma değeri üzerine etkisi verilere t testi uygulanarak belirlenmiştir. Yapılan çalışma sonucunda kâr payı dağıtımını nakit şeklinde yapan şirketlerin firma değerinin kâr payı dağıtımını hisse senedi şeklinde yapan şirketlerini firma değerine göre daha yüksek olduğu anlaşılmıştır.

Kalaycı ve Karataş (2005) tarafından yapılan ve metod olarak faktör ve regresyon analizleri kullanılan çalışmada, hisse senedi getirileri ile finansal oranlar arasındaki ilişkiler temel analiz yaklaşımı çerçevesinde incelenmiştir. Çalışma, imalat sanayii alt sektörleri olan gıda ve içecek; kimya, petrol ve plastik ürünler ve orman, kağıt ve basım sektörlerinikapsamaktadır. 1996-1997 yılları için, şirketlerin 6 aylık periyotlarla açıklanan mali tablolarından elde edilen kârlılık, faaliyet, finansal kaldıraç, likidite ve borsa performansı oranları kullanılarak, bu sektörlerdeki firmaların ilgili dönemde hisse senedi getirileri açıklanmaya çalışılmıştır. Araştırma sonucunda, ilgili sektörlerde hisse senedi getirilerinin kârlılık, borsa performansı ve verimlilik oranlarıyla açıklandığı görülmüştür.

Son olarak Altan ve Arkan (2011) tarafından İMKB Sınai endekste işlem gören 127 firmanın verileri üzerinde yapılan çalışmada kısa dönemli borçlanma, uzun dönemli borçlanma ve özsermaye değişkenlerinin firma değeri üzerine etkileri incelenmiştir. 2004-2007 yıllarını kapsayan veriler SPSS 15 paket programı kullanılarak analiz edilmiştir. Sonuç olarak firma değeri ile bağımsız değişkenler arasında anlamlı ilişkiler bulunmuştur.

3. UYGULAMA VE YÖNTEM

Veri Seti

Bu araştırma, 2009-2013 yılları arasında BİST-XU100'de yer alan firmalar arasından verilerine düzenli olarak ulaşılabilen 7 GYO firmasını kapsamaktadır. Bu firmalara ait finansal oranlar BİST'in resmi sitesinden alınan Finansal Tablolar ve Bigpara.com'un resmi internet sitesinden alınan Hisse Senedi Endeksleri, BİST'in resmi internet sitesinden ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan (KAP) elde edilen mali tablolardan karşılaştırma ile sınanarak hesaplanmıştır.

Çalışmanın,BİST-30 endeksinde yer alan tüm firmalar için yapılması planlanmış,fakat GYO sektöründeki firmaların bilanço yapılarındaki farklılıklar nedeniyle BİST-XU100 endeksinde yer alan firmalarına yer verilmiştir.Böylece örneklem açısından homojenliğin sağlanmasına çalışılmıştır.

Araştırmanın Hipotezi ve Modeli

FİNANSAL ANALİZ TEKNİKLERİ

Bir işletmenin finansal performansını değerlendirirken, mali tablolar üzerinde bir takım teknik incelemeler ve hesaplamalar yapılır. Bu analiz yapılırken "mali yada finansal analiz teknikleri" denilen bir takım araçlardan faydalanılır. Günümüzde mali tablo analizinde kullanılan en yaygın teknikler şunlardır:

- Yüzde Analizi
- Trend Analizi
- Eğilim Yüzdeleri Analizi
- Rasyo Analizi

Rasyo Analizi

Belirli bir döneminde, muhasebe kayıtlarının ve mali tabloların mukayese edilmesi işletme faaliyetleri ile ilgili önemli eğilimleri ortaya koyar. Bir dizi gelir tablosu analiz

edilerek satış hacmi, satılan malların maliyeti, faaliyet giderleri ve net gelir eğilimi hakkında bilgi edinilebilir. Aynı şekilde, bir dizi bilanço analiz edilerek de borç sermaye ve varlık kalemlerindeki önemli değişmeler hakkında bilgi edinilebilir. Bu açıdan bakıldığında kredi kurumları ve finans yöneticileri, işletmenin bazı önemli istatistiklerinin genel bir görünümünü elde etmek istediğinde rasyo analizini kullanır.Yetkililer, zaman içinde bu ölçütleri izleyerek, işletmenin performansında önemli trendleri yakalayabilir.

Genel olarak finansal rasyolar dört ana grupta toplanmaktadır. Bunları şu şekilde gruplandırabiliriz:

- Likidite Rasyoları,
- Kârlılık Rasyoları,
- Kaldıraç Rasyoları ve
- Devir Hızı (Etkinlik) Rasyoları.

Yöntem	Bağımlı Değişkenler	Bağımsız Değişkenler	Bağımsız Değişkenleri
Rasyo Analizi	Hisse Senedi Getirisi	Aktif (Varlık) Karlılığı	Reel Faiz,Konsantrasyon,Özkaynak,Personel Giderleri,Likidite,Sermaye Yeterlişiği,Karşılık Gideri,Faiz Dışı Gider,Faiz Dışı Gelir,Vergi Oranı,Enflasyon,Büyüme Oranı,Borsa
	Hisse Senedi Getirisi	Kaldıraç Oranı	Reel Faiz,Konsantrasyon,Özkaynak,Personel Giderleri,Likidite,Sermaye Yeterlişiği,Karşılık Gideri,Faiz Dışı Gider,Faiz Dışı Gelir,Vergi Oranı,Enflasyon,Büyüme Oranı,Borsa
	Hisse Senedi Getirisi	Faiz Karşılama Oranı	Reel Faiz,Konsantrasyon,Özkaynak,Personel Giderleri,Likidite,Sermaye Yeterlişiği,Karşılık Gideri,Faiz Dışı Gider,Faiz Dışı Gelir,Vergi Oranı,Enflasyon,Büyüme Oranı,Borsa

Şekil 1

4. Bulgular ve Yorumlar

Finansal Analiz Oranlarının Hisse Senedi Getirisine Etkisi Araştırmada hisse senedi değeri ile finansal analiz oranları arasından seçilen bazı oranlar arasında modelleme yapılmış ve analize tabi tutularak hisse senedi değeri ile finansal analiz oranları arasındaki ilişki bir diğer ifadeyle çalışmanın hipotezi: Finansal Oranların, Hisse Senedi Getirisi üzerinde etkisi yoktur hipotezi sınanmıştır.

Model
ROA: Aktif Kârlılık Oranı
FİNKAL: Finansal Kaldıraç Oranı
*FAVÖK:*Faiz Karşılama Oranı

Bu bağlamda model kurulurken bağımlı değişken olarak hisse senedi getirisi alınmıştır.Bağımsız değişkenler olarak karlılık oranlarını temsilen varlık karlılığı(aktif karlılığı) oranı seçilmiştir. Çünkü böylelikle işletme varlıklarının ne kadar verimli kullanıldığını,net kar ile karşılaştırarak karlılık analizi yapmak istenilmiştir. Mali yapı oranlarını temsilen finansal kaldıraç oranı ve faiz karşılama oranı alınarak yani toplam borçların,bütün varlıklar içindeki durumu dikkate alınarak mali yapının en iyi ve en kısa şekilde temsil edilmesi hedeflenmiştir.

Kârlılık oranlarını temsilen ise aktiflerin kârlılığı (ROA) seçilmiştir. Böylelikle, diğer mali yapıda finansal kaldıraç oranlarıyla da uyum sağlanmaktadır.Ayrıca, bu oran bütün varlıkların kârlılığını temsil eden bir kârlılık göstergesidir.

Dolayısıyla ana hipotez : Finansal Oranların, Hisse Senedi Getirisi üzerinde etkisi yoktur hipotezi reddedilmiş, finans teorisine uygun olarak alternatif hipotez : Finansal Oranların, Hisse Senedi Getirisi üzerinde etkisi vardır hipotezi kabul edilmiştir.

BULGULAR

AlarkoGYO

LİKİDİTE ORANLARI	Formül	Beklenen	ALGYO	2013		2012		2011		2010		2009	
Cari Oran	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	2											
Asit-Test Oranı	Likid Aktifler / Kısa Vadeli Yükümlülükler	1											
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Ticari Alacaklar	↑											
Stok Devir Hızı	Satılan Malın Maliyeti / Ortalama Stoklar	↑											
KARLILIK ORANLARI													
Kar Marjı	Net Dönem Karı / Net Satışlar	↔											
Varlık Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Varlıklar	↑											
Aktif (Varlık) Karlılığı	Net Dönem Karı / Ortalama Varlıklar	↔		84.385.039 388.760.710	21,70%	14.271.557 308.888.850	4,62%	31.229.378 1	13,30%	5.989.846 215.872.769	2,77%	8.387.313 200.552.384	4,18%
ÖDEME GÜCÜ ORANLARI													
Kaldıraç Oranı	Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	<50%		2.203.561 388.760.710	0,57%	4.134.411 308.888.850	1,34%	6.922.119 1	2,95%	17.450.899 215.872.769	8,08%	7.962.224 200.552.384	3,97%
Faiz Karşılama Oranı	Vergi Öncesi Kar+ Faiz Gelirleri / Faiz Giderler	8 veya 7		84.385.039	100,00%	28.672.829 9.401.272	2,52%	33.729.759 2.500.381	1,35%	12.345.876 6.356.030	1,94%	20.770.601 12.383.298	1,68%
Hisse Senedi Endeksleri					17,65		22,36		15,57		15,94		13,31

Tablo 1 ALGYO Finansal Oranlar Tablosu

Finansal Tablolardan alınan verilerin Rasyo oranları tablosuna uygulanması.

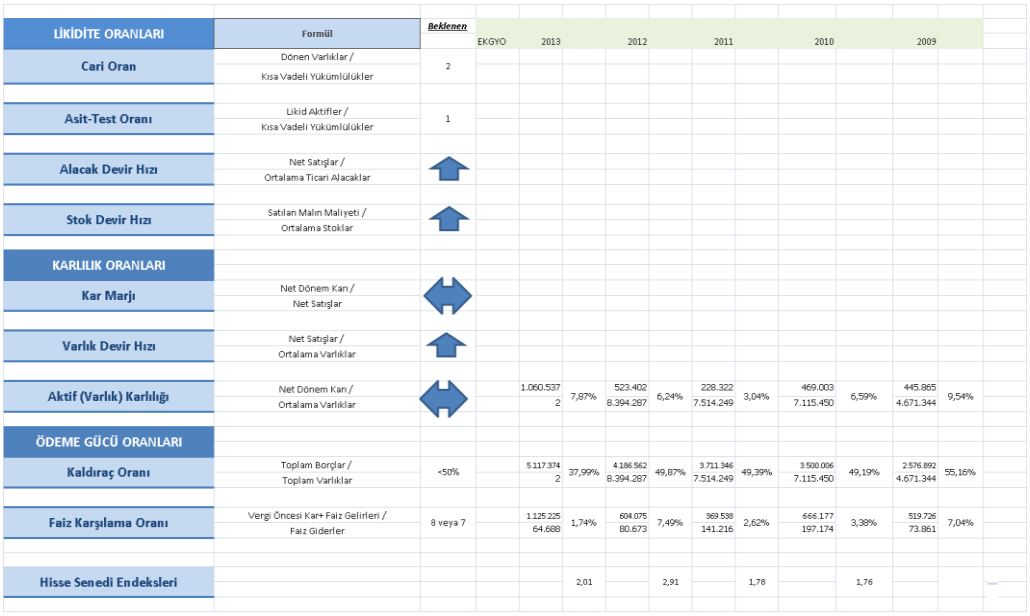
İş GYO

LİKİDİTE ORANLARI	Formül	Beklenen	ISGYO	2013		2012		2011		2010		2009	
Cari Oran	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	2											
Asit-Test Oranı	Likid Aktifler / Kısa Vadeli Yükümlülükler	1											
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Ticari Alacaklar	↑											
Stok Devir Hızı	Satılan Malın Maliyeti / Ortalama Stoklar	↑											
KARLILIK ORANLARI													
Kar Marjı	Net Dönem Karı / Net Satışlar	↔											
Varlık Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Varlıklar	↑											
Aktif (Varlık) Karlılığı	Net Dönem Karı / Ortalama Varlıklar	↔		116.156.720 7	6,96%	65.408.398 2	4,70%	66.953.531 2	5,77%	60.918.265 96	5,56%	60.299.202 1.011.678.061	5,96%
ÖDEME GÜCÜ ORANLARI													
Kaldıraç Oranı	Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	<50%		512.634.561 7	30,72%	322.054.458 2	23,14%	126.549.430 2	10,90%	106.220.723 96	9,69%	60.075.353 1.011.678.061	5,94%
Faiz Karşılama Oranı	Vergi Öncesi Kar+ Faiz Gelirleri / Faiz Giderler	8 veya 7		147.228.846 31.072.126	4,74%	69.562.555 4.154.157	1,67%	100.893.960 33.940.429	2,97%	74.781.897 13.863.632	5,39%	70.800.481 10.501.279	6,74%
Hisse Senedi Endeksleri					1,24		1,23		0,82		1,05		0,92

Tablo 2 ISGYO Finansal Oranlar Tablosu

Finansal Tablolardan alınan verilerin Rasyo oranları tablosuna uygulanması.

Emlak Konut GYO



LİKİDİTE ORANLARI	Formül	Beklenen	EKGYO	2013		2012		2011		2010		2009	
Cari Oran	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	2											
Asit-Test Oranı	Likid Aktifler / Kısa Vadeli Yükümlülükler	1											
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Ticari Alacaklar												
Stok Devir Hızı	Satılan Malın Maliyeti / Ortalama Stoklar												
KARLILIK ORANLARI													
Kar Marjı	Net Dönem Karı / Net Satışlar												
Varlık Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Varlıklar												
Aktif (Varlık) Karlılığı	Net Dönem Karı / Ortalama Varlıklar			1.060.537 2	7,87%	523.402 8.394.287	6,24%	228.322 7.514.249	3,04%	469.003 7.115.450	6,59%	445.865 4.671.344	9,54%
ÖDEME GÜCÜ ORANLARI													
Kaldıraç Oranı	Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	<50%		5.117.374 2	37,99%	4.186.562 8.394.287	49,87%	3.711.346 7.514.249	49,39%	3.500.006 7.115.450	49,19%	2.576.892 4.671.344	55,16%
Faiz Karşılama Oranı	Vergi Öncesi Kar+ Faiz Gelirleri / Faiz Giderler	8 veya 7		1.125.225 64.688	1,74%	604.075 80.673	7,49%	369.538 141.216	2,62%	666.177 197.174	3,38%	519.726 73.861	7,04%
Hisse Senedi Endeksleri					2,01		2,91		1,78		1,76		

Tablo 3 EKGYO Finansal Oranlar Tablosu

Finansal Tablolardan alınan verilerin Rasyo oranları tablosuna uygulanması.

Pera GYO

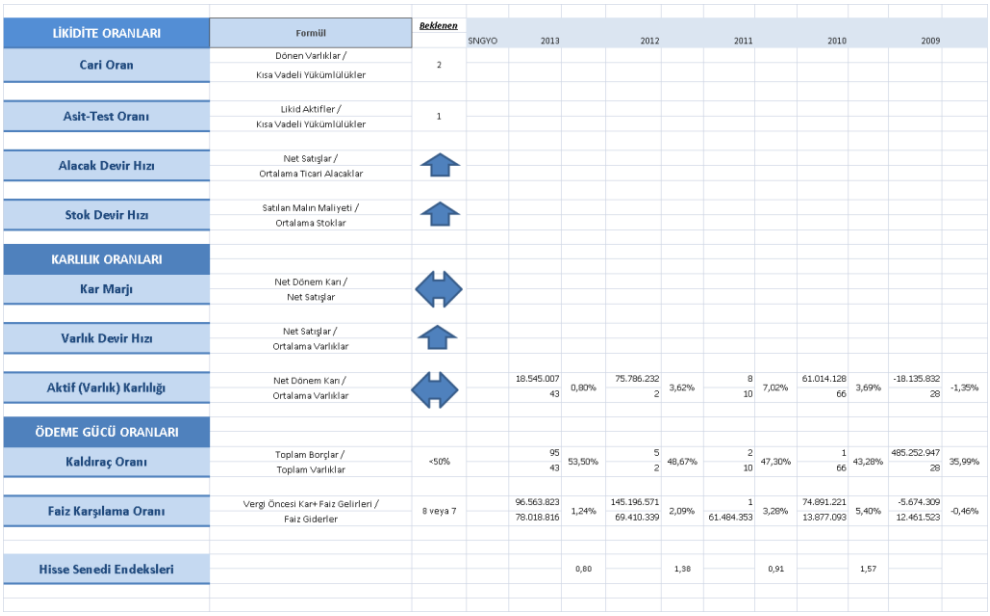


LİKİDİTE ORANLARI	Formül	Beklenen	PEGYO	2013		2012		2011		2010		2009	
Cari Oran	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	2											
Asit-Test Oranı	Likid Aktifler / Kısa Vadeli Yükümlülükler	1											
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Ticari Alacaklar												
Stok Devir Hızı	Satılan Malın Maliyeti / Ortalama Stoklar												
KARLILIK ORANLARI													
Kar Marjı	Net Dönem Karı / Net Satışlar												
Varlık Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Varlıklar												
Aktif (Varlık) Karlılığı	Net Dönem Karı / Ortalama Varlıklar					-1.966.728 215.295.341	-0,91%	-2.200.253 220.023.868	-1,00%	42.051.923 196.947.802	21,35%	2.554.820 5	2,06%
ÖDEME GÜCÜ ORANLARI													
Kaldıraç Oranı	Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	<50%				55.595.051 215.295.341	25,82%	58.356.850 220.023.868	26,52%	62.084.946 196.947.802	31,52%	31.129.652 5	2,51%
Faiz Karşılama Oranı	Vergi Öncesi Kar+ Faiz Gelirleri / Faiz Giderler	8 veya 7				4.175.307 6.142.035	0,68%	3.441.600 5.641.853	0,61%	42.265.673 213.750	1,98%	3.450.352 895.532	3,85%
Hisse Senedi Endeksleri							0,59		0,58		1,12		0,90

Tablo 4 PEGYO Finansal Oranlar Tablosu

Finansal Tablolardan alınan verilerin Rasyo oranları tablosuna uygulanması.

Sinpaş GYO

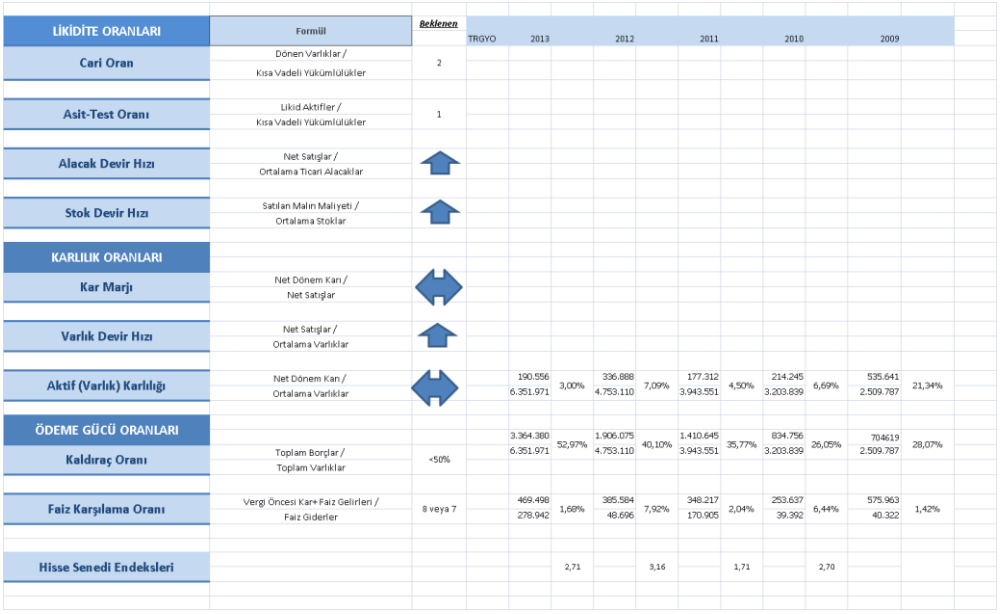


LİKİDİTE ORANLARI	Formül	Beklenen	SNGYO	2013		2012		2011		2010		2009	
Cari Oran	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	2											
Asit-Test Oranı	Likid Aktifler / Kısa Vadeli Yükümlülükler	1											
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Ticari Alacaklar												
Stok Devir Hızı	Satılan Malın Maliyeti / Ortalama Stoklar												
KARLILIK ORANLARI													
Kar Marjı	Net Dönem Karı / Net Satışlar												
Varlık Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Varlıklar												
Aktif (Varlık) Karlılığı	Net Dönem Karı / Ortalama Varlıklar			18.545.007 43	0,80%	75.786.232 2	3,62%	8 10	7,02%	61.014.128 66	3,69%	-18.135.832 28	-1,35%
ÖDEME GÜCÜ ORANLARI													
Kaldıraç Oranı	Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	<50%		95 43	53,50%	5 2	48,67%	2 10	47,30%	1 66	43,28%	485.252.947 28	35,99%
Faiz Karşılama Oranı	Vergi Öncesi Kar+Faiz Gelirleri / Faiz Giderler	8 veya 7		96.563.823 78.018.816	1,24%	145.196.571 69.410.339	2,09%	1 61.484.353	3,28%	74.891.221 13.877.093	5,40%	-5.674.309 12.461.523	-0,46%
Hisse Senedi Endeksleri					0,80		1,38		0,91		1,57		

Tablo 5 SNGYO Finansal Oranlar Tablosu

Finansal Tablolardan alınan verilerin Rasyo oranları tablosuna uygulanması.

Torunlar GYO



LİKİDİTE ORANLARI	Formül	Beklenen	TRGYO	2013		2012		2011		2010		2009	
Cari Oran	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	2											
Asit-Test Oranı	Likid Aktifler / Kısa Vadeli Yükümlülükler	1											
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Ticari Alacaklar												
Stok Devir Hızı	Satılan Malın Maliyeti / Ortalama Stoklar												
KARLILIK ORANLARI													
Kar Marjı	Net Dönem Karı / Net Satışlar												
Varlık Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Varlıklar												
Aktif (Varlık) Karlılığı	Net Dönem Karı / Ortalama Varlıklar			190.556 6.351.971	3,00%	336.888 4.753.110	7,09%	177.312 3.943.551	4,50%	214.245 3.203.839	6,69%	535.641 2.509.787	21,34%
ÖDEME GÜCÜ ORANLARI				3.364.380 6.351.971	52,97%	1.906.075 4.753.110	40,10%	1.410.645 3.943.551	35,77%	834.756 3.203.839	26,05%	704619 2.509.787	28,07%
Kaldıraç Oranı	Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	<50%											
Faiz Karşılama Oranı	Vergi Öncesi Kar+Faiz Gelirleri / Faiz Giderler	8 veya 7		469.498 278.942	1,68%	385.584 48.696	7,92%	348.217 170.905	2,04%	253.637 39.392	6,44%	575.963 40.322	1,42%
Hisse Senedi Endeksleri					2,71		3,16		1,71		2,70		

Tablo 6 TRGYO Finansal Oranlar Tablosu

Finansal Tablolardan alınan verilerin Rasyo oranları tablosuna uygulanması.

Kiler GYO

LİKİDİTE ORANLARI	Formül	Beklenen	KLGYO	2013		2012		2011		2010		2009
Cari Oran	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	2										
Asit-Test Oranı	Likid Aktifler / Kısa Vadeli Yükümlülükler	1										
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Ticari Alacaklar	⇧										
Stok Devir Hızı	Satılan Malın Maliyeti / Ortalama Stoklar	⇧										
KARLILIK ORANLARI												
Kar Marjı	Net Dönem Karı / Net Satışlar	⇔										
Varlık Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Varlıklar	⇧										
Aktif (Varlık) Karlılığı	Net Dönem Karı / Ortalama Varlıklar	⇔		-11.065.189 602.835.810	-1,84%	40.495.007 503.470.029	8,04%	4 52	12,01%	15.234.097 428.043.098	3,56%	
ÖDEME GÜCÜ ORANLARI												
Kaldıraç Oranı	Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	<50%		306.778.227 602.835.810	50,89%	196.170.322 503.470.029	38,96%	52 52	40,86%	319.111.908 428.043.098	74,55%	
Faiz Karşılama Oranı	Vergi Öncesi Kar+Faiz Gelirleri / Faiz Giderler	8 veya 7		42.768.547 53.833.736	0,79%	64.363.801 23.868.794	2,70%	7 3	2,32%	37.188.536 21.954.439	1,69%	
Hisse Senedi Endeksleri					1,01		1,79		1,94			

Tablo 7 KLGYO Finansal Oranlar Tablosu

Finansal Tablolardan alınan verilerin Rasyo oranları tablosuna uygulanması.

	Aktif (Varlık) Karlılığı					Kaldıraç Oranı					Faiz Karşılama Oranı					Hisse Senedi Endeksleri				
Hisse	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
ALGYO	4,18	2,77	13,3	4,62	21,7	3,97	8,08	2,95	1,34	0,57	1,68	1,94	1,31	2,52	100,00	13,31	15,94	15,57	22,36	17,65
EKGYO	9,54	6,59	3,04	6,24	7,87	55,16	49,19	49,39	49,87	37,99	7,04	3,38	2,62	7,49	1,74	-	1,76	1,78	2,91	2,01
ISGYO	5,96	5,56	5,77	4,7	6,96	5,91	9,69	10,90	23,14	30,72	6,74	5,39	2,97	1,67	4,74	0,92	1,05	0,82	1,23	1,24
KLGYO	-	3,56	12,01	8,04	-1,84	-	74,55	40,86	38,96	50,89	-	1,69	2,32	2,70	0,79	-	-	1,94	1,79	1,01
PEGYO	2,06	21,35	-1	-0,91	-	2,51	31,52	26,52	25,82	-	3,85	1,98	0,61	0,68	-	0,9	1,12	0,58	0,59	0,42
SNGYO	-1,35	3,69	7,02	3,62	0,8	35,99	43,28	47,30	48,67	53,50	-0,46	5,40	3,28	2,09	1,24	-	1,57	0,91	1,38	0,8
TRGYO	21,34	6,69	4,05	7,09	3	28,07	26,05	35,77	40,10	52,97	1,42	6,44	2,04	7,92	1,68	-	2,7	1,71	3,16	2,71

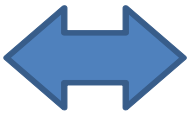
Tablo 8 Hisse Senedi Endeksleri

Hisse Senedi Endekslerinin 31.12.2009-31.12.2010-31.12.2011-31.12.2012.-31.12.2013 tarihli verilerinin tablolaştırılması.

5. YORUMLAR

Hisse	Aktif (Varlık) Karlılığı					
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	%
ALGYO	4,18	2,77	13,3	4,62	21,7	4,191
EKGYO	9,54	6,59	3,04	6,24	7,87	-0,175
ISGYO	5,96	5,56	5,77	4,7	6,96	0,167
KLGYO	-	3,56	12,01	8,04	-1,84	-1,516
PEGYO	2,06	21,35	-1	-0,91	-	-1,441
SNGYO	-1,35	3,69	7,02	3,62	0,8	0,592
TRGYO	21,34	6,69	4,05	7,09	3	-0,859

Beklenen



Tablo 9 ALGYO-TRGYO Aktif Karlılığı Finansal Tablosu

Aktif Karlılığı

Aktif Karlılığı = Net Kar / Toplam Varlıklar

Bu rasyo, işletmenin yaptığı tüm yatırımlara karşılık vergiden sonra ne kazandığını göst erir. Yani işletmenin yatırımlarından ne oranda getiri sağladığını ölçen bir rasyodur.RO A değerinin pozitif olması ve büyük olması işletmenin varlıklarını en olumlu şekilde kullanarak (doğru yatırımlar yaparak, doğru borçlanma politikaları izleyerek vb.) faaliyetlerinden yüksek kar elde etmiş olduğu anlamına gelmektedir. Tam tersi ise işletmenin aktiflerinden yeterince faydalanamadığını, doğru iş süreçleri uygulayamadığını, politikalarının yanlış olduğunu vb. ifade edebilir.

Aktif karlılığı, şirketlerin ulaşmış oldukları büyüklük ile sağladıkları verimin ölçülmesinde kullanılır. Aktif karlılık şirketlerin edinmiş oldukları tüm varlıkların (yapılan maddi ve finansal yatırımlar dahil olmak üzere) hangi oranda etkin kullanıldığını göstermektedir. Esasında, aktif karlılık, net kar marjı ile aktif devir hızının bir birleşimidir.

Aktif Karlılık = Net Kar Marjı * Aktif Devir Hızı Yukarıdaki formülden de anlaşılacağı üzere, aktif karlılık, şirketlerin satışlarının karlılık anlamında başarısı ile büyüklülükleri nisbetindeki satış miktarlarında göstermiş oldukları başarının bir bileşimidir.Net kar faizler indirildikten sonra kalan tutarı ifade ettiği için bir firmanın finansman şekline göre bu oran önemli değişiklikler göstermektedir. Fazla yabancı

kaynak kullandığı için ağır faiz yükü altında olan bir firmanın, ağırlıklı olarak kendini özkaynakları ile finanse eden bir firmaya kıyasla NetKar-Aktif Toplamı oranının daha düşük olması olağandır.

Firmanın finansman şekline göre farklı sonuçlar veren, pay ve paydası arasında tutarlılık bulunmayan bu oranın karlılık analizinde kullanılması fazla anlamlı değildir. Finansman yapıları farklı firmalar arasında karşılaştırma,hatta zaman içerisinde ilgili firmanın finansman yapısı değişmiş olabileceğinden geçmiş yıllarla karşılaştırma yapılırken, FVÖK-Aktif toplamı oranının kullanılması daha anlamlı olacaktır.

	Kaldıraç Oranı						***Beklenen***
Hisse	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	%	
ALGYO	3,97	8,08	2,95	1,34	0,57	-0,856	<50%
EKGYO	55,16	49,19	49,39	49,87	37,99	-0,311	
ISGYO	5,91	9,69	10,90	23,14	30,72	4,197	
KLGYO	-	74,55	40,86	38,96	50,89	-0,317	
PEGYO	2,51	31,52	26,52	25,82	-	9,287	
SNGYO	35,99	43,28	47,30	48,67	53,50	0,487	
TRGYO	28,07	26,05	35,77	40,10	52,97	0,887	

Tablo 10 ALGYO-TRGYO Finansal Kaldıraç Oranı Tablosu

Toplam Borçlar(Yabancı Kaynak) / Varlık Toplamı Oranı (Kaldıraç Oranı)

Kaldıraç oranı, işletme varlıklarının yüzde kaçının yabancı kaynaklarla (borçlarla) finanse edildiğini gösterir. Oranın yüksek olması, firmanın spekülatif (vurgun amaçlı) tarzda finanse edildiği, kredi verenlerin emniyet marjının dar olduğu ve geri ödemede sıkıntıya düşebileceği anlamına gelir.

Bu arada, oranın yüksekliğinin işletmeye sağlayacağı faydalar da vardır. Bu durumda, firma,az bir sermaye ile daha fazla kaynak kullanım imkânını elde edebileceği gibi, faaliyetinden sağladığı kâr oranının yabancı kaynak maliyetini aştığı durumlarda da "finansal kaldıraç"ın (yabancı kaynağın, kullanıldığı alanda sağladığı getirisinin maliyetinden fazla olması) olumlu etkisinden faydalanma imkânını da elde eder.

Batı standartlarında, bu oranın %50'nin üstüne çıkması, tehlike sinyali olarak yorumlanmaktadır. Ancak, GOÜ'lerde, öz sermaye sağlama konusundaki kurumsal güçlükler nedeniyle oranın %50 üstünde oluşunu (aşırı olmamak kaydıyla) normal karşılamak gerekir.

Bir işletmenin giderlerinin bir bölümünün sabit gider niteliğinde olmasının faaliyet kaldıracı etkisi yarattığı belirtilmişti. İşletmenin finansman kaynakları arasında firmaya sabit yükümlülük getiren fonların bulunması da "Finansal Kaldıraç" etkisine yol açmaktadır.

Bir firmaya sabit yükümlülük getiren fonlar, sabit faizli borçlar ile imtiyazlı (öncelikli) hisse senedi çıkarılmasıyla yoluyla sağlanmış olan kaynaklardır. Öncelikli hisse senedi çıkarmak yoluyla kaynak sağlanması, yalnız anonim şirketlere açık bir olanak olmakla beraber, ülkemizde anonim şirketlerin pek başvurdukları bir yol değildir. Bu nedenle imtiyazlı pay senetlerine öncelikle ödenecek kar payı tutarı, finansal kaldıraç hesaplanırken, çoğu firmada söz konusu değildir.

Bir firma öz kaynaklarla finanse edilmiş ise, bu firmada faiz ve vergiden önceki kar (FVÖK) ile vergi öncesi kar arasında herhangi bir fark yoktur. Bu nedenle öz sermaye ile finanse edilmiş bir firmada finansal kaldıraçtan söz edilemez.Firmalar öz sermaye karlılığını artırmak amaç ve niyetiyle veya bazen de kaynak ihtiyaçlarını karşılamak zorunluluğu ile sabit yük getiren dış kaynakları kullanırlar. Bu tür kaynaklarla yaratılan iktisadi varlıkların, firmaya finansman giderlerinin üzerinde bir gelir sağlaması durumunda, finansal kaldıracın öz sermaye karlılığı üzerindeki olumlu yani arttırıcı yöndedir. Buna karşılık söz konusu kaynaklarla yaratılan iktisadi varlıkların sağladığı gelir, bu kaynakların getirdiği sabit yüklerin karşılayamıyorsa, azaltıcı yöndedir. Finansal kaldıraç, iki yönlü bir araç olup, öz sermaye karlılığı üzerine etkisi olumlu veya olumsuz olabilir.

	Faiz Karşılama Oranı						***Beklenen***
Hisse	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	%	
ALGYO	1,68	1,94	1,31	2,52	100,00	58,524	
EKGYO	7,04	3,38	2,62	7,49	1,74	-0,753	
ISGYO	6,74	5,39	2,97	1,67	4,74	-0,297	8 veya 7
KLGYO	-	1,69	2,32	2,70	0,79	-0,533	
PEGYO	3,85	1,98	0,61	0,68	-	-0,823	
SNGYO	-0,46	5,40	3,28	2,09	1,24	1,700	
TRGYO	1,42	6,44	2,04	7,92	1,68	0,183	

Tablo 11 ALGYO-TRGYO Faiz Karşılama Oranı Tablosu

FVÖK Rasyosu

Bu oran arttığı zaman, işletmenin faiz giderlerini zorlanmadan ödeyebileceği ve iflas riskinden uzak olduğu anlaşılır. Böylece, işletmenin yeniden borçlanma imkanına sahip olduğunun söylemeside mümkündür.

Faiz ve Vergi Öncesi Kar rakamı Gelir tablosunda olmayan fakat bizim kolayca hesaplayabileceğimiz bir kar rakamıdır. FVÖK, faaliyet karına finansman giderlerinin eklenmesi sonucu bulunmaktadır.Şirketlerin satış ve yatırım faaliyetlerinin sonucunu görmemizi sağlamakta olan bu kar rakamı, şirketlerin dönemler itibariyle performanslarını ölçmek için kullanılabilinecek en uygun kar rakamlarından biridir.

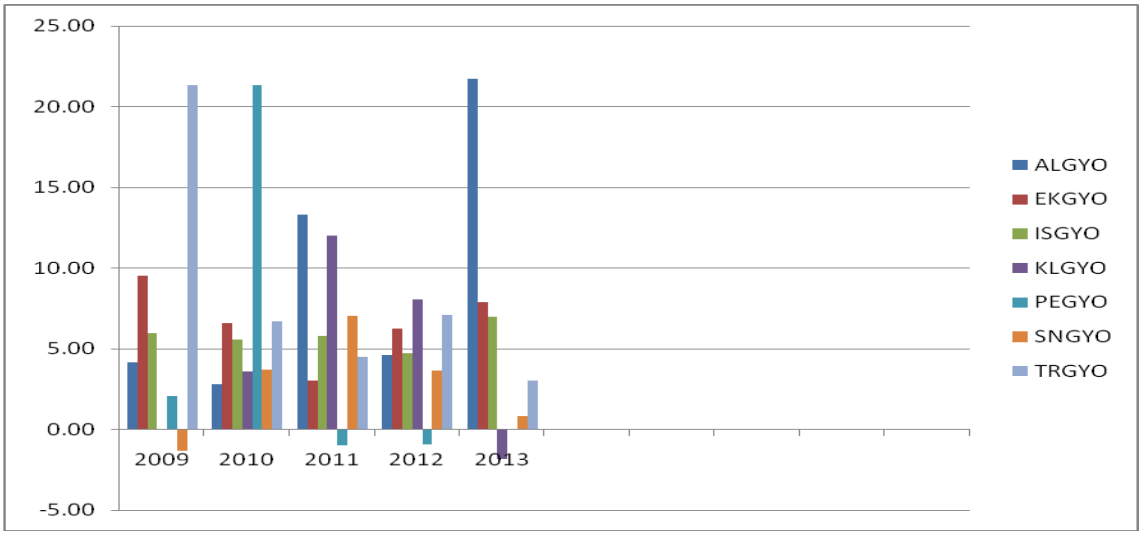
FVÖK Marjı ise FVÖK'nın şirketlerin satış tutarına oranlanması sonucu hesaplanmaktadır. FVÖK Marjı ile şirketlerin satış ve atıl fonlarından elde ettikleri gelirlerini satış hasılatı rakamlarına oranlayarak, şirketlerin ana faaliyetleri ile yatırım politikalarını ölçmekte olan önemli bir göstergeyi hesaplamış oluruz. Vergi ve piyasa faiz oranlarındaki değişimlerden etkilenmeyen bu kar marjı,şirketlerin geçmiş dönemleriyle en rasyonel şekilde karşılaştırma yapma olanağını sağlamaktadır.

Faaliyet karı normal hallerde vergi ve faizler ödendikten sonra firma ortaklarına yeterli bir kar sağlayacak düzeyde bulunmalıdır. Eğer bir işletmede sermaye satış hacmine oranla oldukça az ise; düşük bir Faaliyet Karı-Net Satışlar oranı bile tatmin edici olabilir.

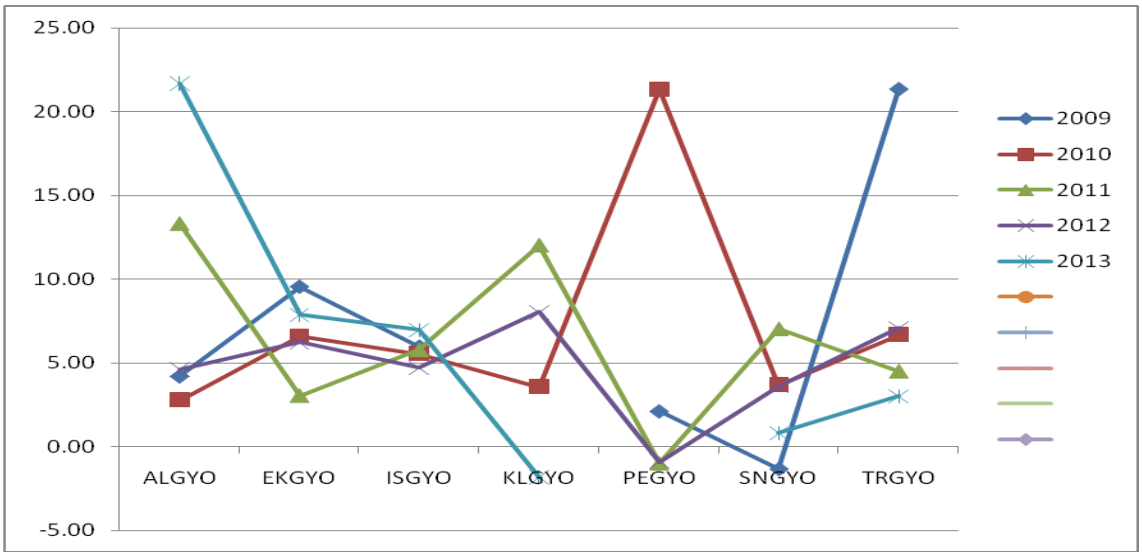
Hisse	Kapanış -Fiyat						En Dusuk*	En Yuksek*	Kapanış -Hacim					
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	%			31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	%
ALGYO	13,31	15,94	15,57	22,36	17,65	32,68	13,21	23,88	9.854	100.742	4.379	117.250	605.068	6.040,54
EKGYO	-	1,76	1,78	2,91	2,01	0	1,69	3,25	-	15.134.455	7.874.219	3.791.404	87.377.673	0
ISGYO	0,92	1,05	0,82	1,23	1,24	34,62	0,81	1,51	6.476.294	2.271.034	669.255	1.832.762	4.138.938	-36,1
KLGYO	-	-	1,94	1,79	1,01	0	0,95	4,45	-	-	432.917	201.008	417.690	0
PEGYO	0,9	1,12	0,58	0,59	0,42	-53,31	0,38	1,31	5.964.884	4.537.218	137.184	118.047	1.813.200	-69,61
SNGYO	-	1,57	0,91	1,38	0,8	-42,04	0,8	1,57						
TRGYO	-	2,7	1,71	3,16	2,71	0	1,68	4,34	-	749.270	349.919	970.582	707.705	0

Tablo 12 Hisse Senedi Endekleri Tablosu

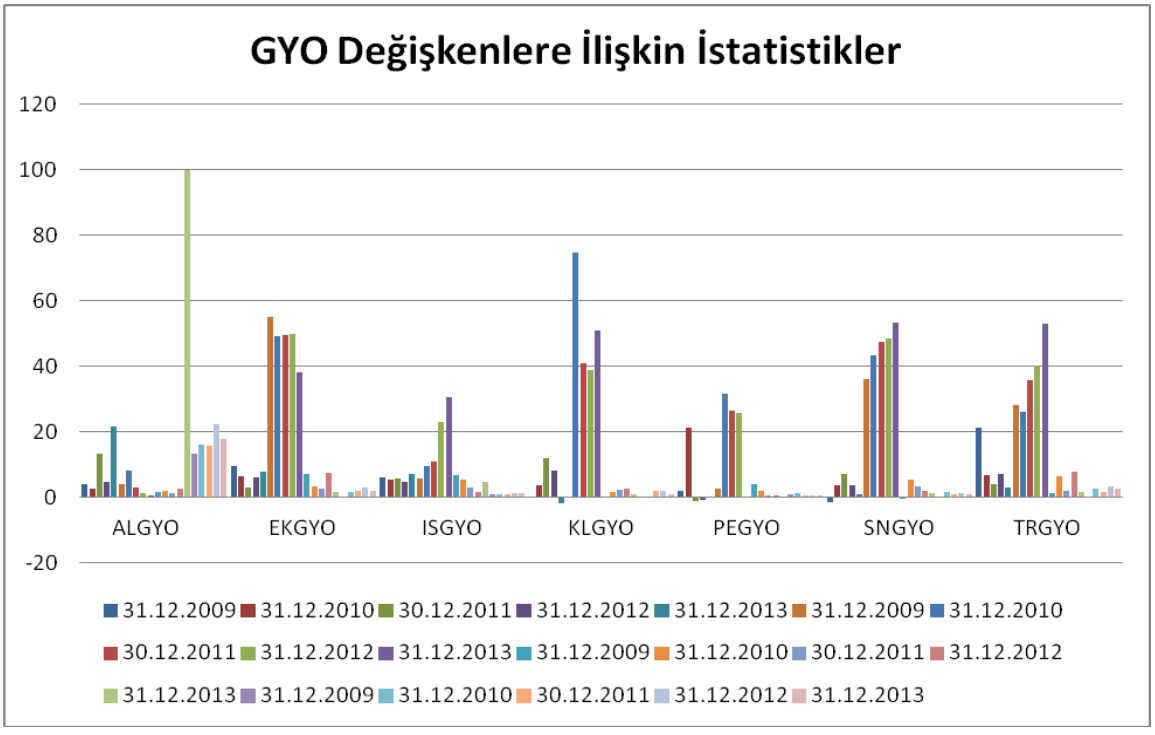
Şirket dışı, piyasaya özgü faktörlerinde hisse senedinin pazar performansında etkili olduğu bilinir. Hisse senedinin pazar fiyatının, şirketin sahip olduğu potansiyelin piyasaya yansımasıyla veya genel ekonomik yapı ve şirkete özgü kamuoyuna açıklanan bilgilerin fiyatlara yansımasıyla oluşması beklenir. Bütün bu unsurların yanı sıra oluşan fiyatlarda yatırımcı beklentilerinin ve suni fiyat oluşturma gayretlerinin de büyük bir payı vardır.



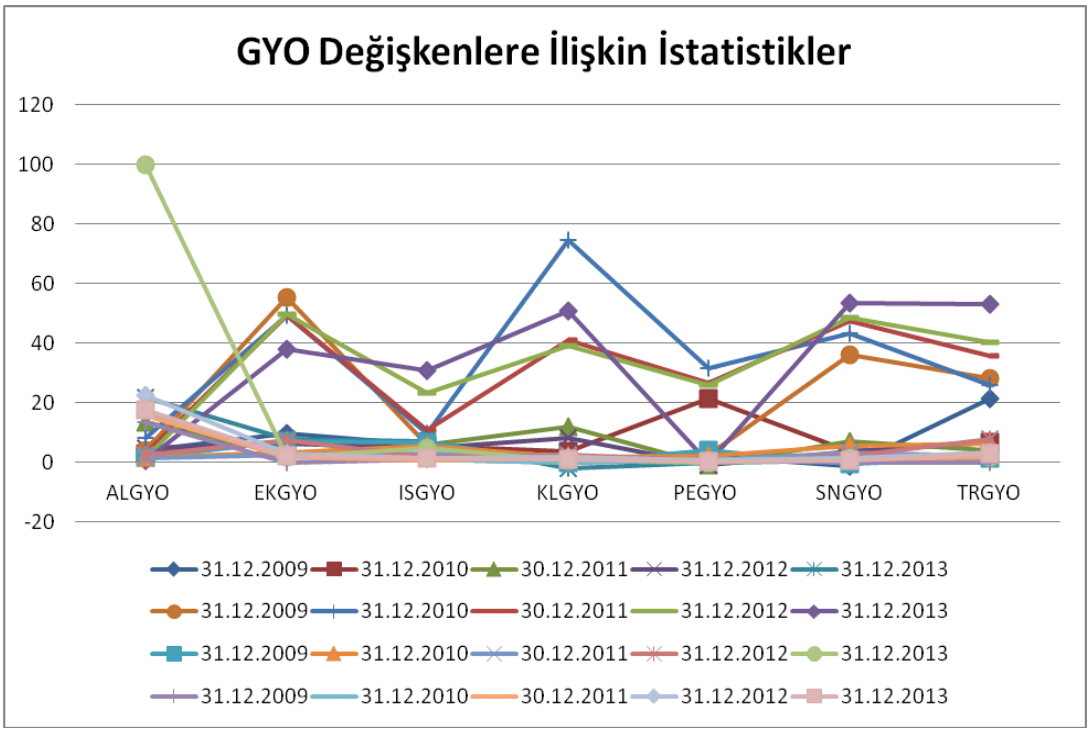
Tablo 13 ALGYO-TRGYO Rasyo Oranları ve Hisse Senedi Endekleri Tablosu



Tablo 14 ALGYO-TRGYO Rasyo Oranları ve Hisse Senedi Endekleri GrafikTablosu



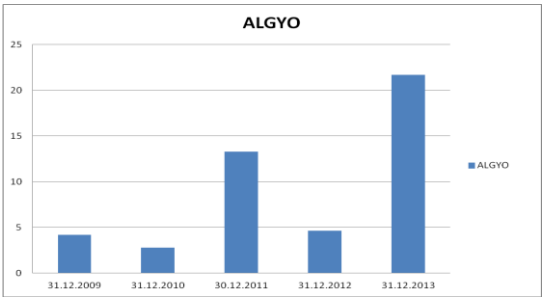
Tablo 15 ALGYO-TRGYO Değişkenlere İlişkin Sütun Grafiği



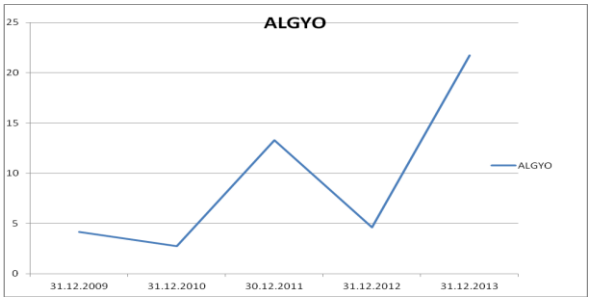
Tablo 16 ALGYO-TRGYO Değişkenlere İlişkin Çizgi Grafiği

ALGYO	Aktif Karlılığı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
ALGYO	4,18	2,77	13,3	4,62	21,7

Tablo 17 ALGYO Aktif Karlılığı Zaman Serisi Grafikleri



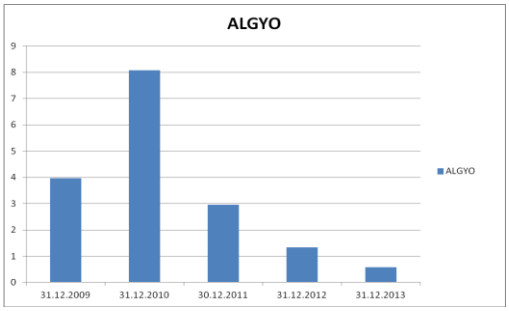
Tablo 18 Aktif Karlılığı Sütun Grafiği



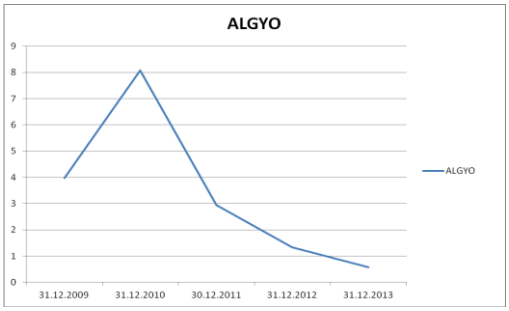
Tablo 19 Aktif Karlılığı Çizgi Grafiği

ALGYO	Finansal KaldıraçOranı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
ALGYO	3,97	8,08	2,95	1,34	0,57

Tablo 20 ALGYO Finansal KaldıraçOranı Zaman Serisi Grafikleri



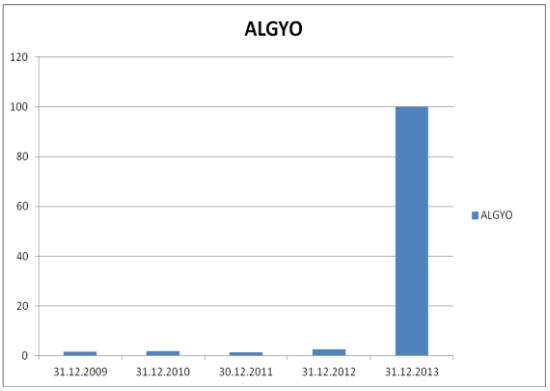
Tablo 21 Finkal Oranı Sütun Grafiği



Tablo 22 Finkal Oranı Çizgi Grafiği

ALGYO	Faiz Karşılama Oranı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
ALGYO	1,68	1,94	1,35	2,52	100

Tablo 23 ALGYO Faiz Karşılama Oranı Zaman Serisi Grafikleri



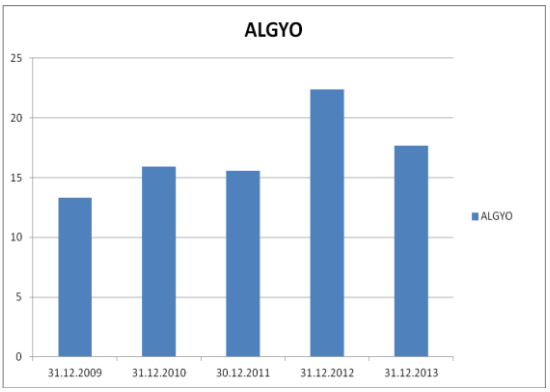
Tablo 24 FVÖK Oranı Sütun Grafiği



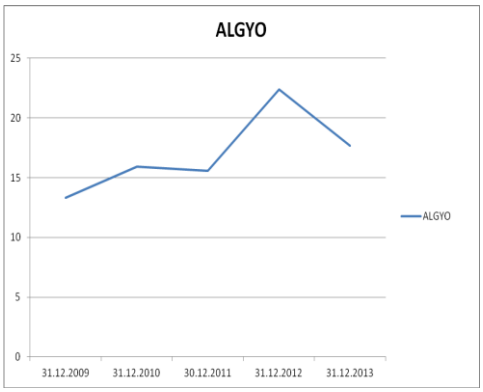
Tablo 25 FVÖK Oranı Çizgi Grafiği

ALGYO	Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
ALGYO	13,31	15,94	15,57	22,36	17,65

Tablo 26 Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafiği



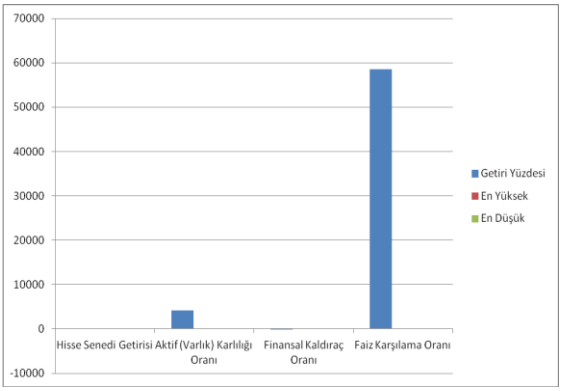
Tablo 27 Endeks Değişimi Sütun Grafiği



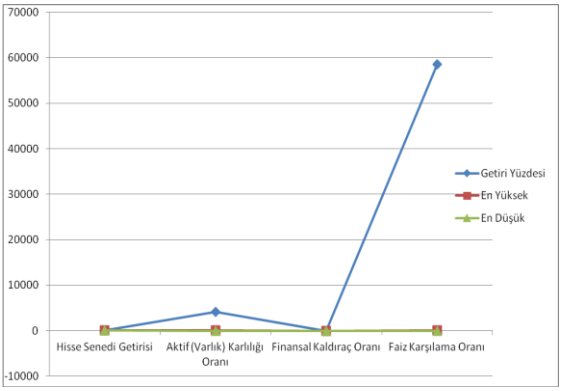
Tablo 28 Endeks Değişimi Çizgi Grafiği

ALGYO	Hisse Senedi Getirisi	Aktif (Varlık) Karlılığı Oranı	Finansal Kaldıraç Oranı	Faiz Karşılama Oranı
Getiri Yüzdesi	32,68	4191	-0,856	58524
En Yüksek	22,36	21,7	8,08	100
En Düşük	13,31	4,18	0,57	1,35

Tablo 29 ALGYO 2009-2013 Değişkenlere İlişkin Betimleyici İstatistikler



Tablo 30 Değişkenler Sütun Grafiği

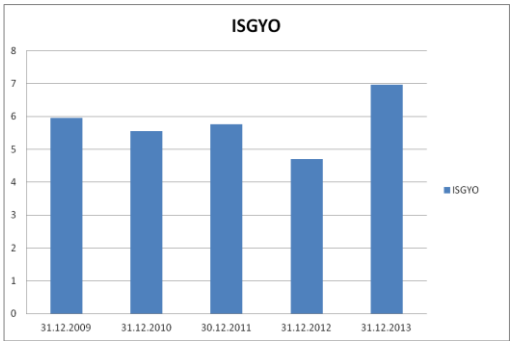


Tablo 31 Değişkenler Çizgi Grafiği

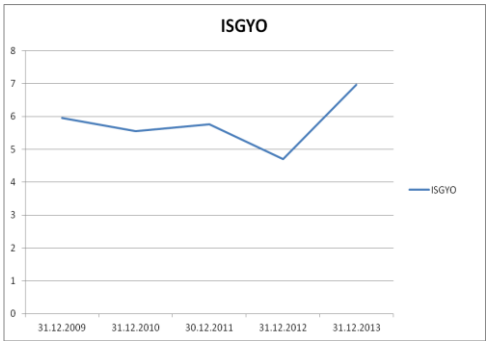
ALGYO 2009-2013 arasında Hisse Senedi Getirilerinin artış göstermektedir,Aktif Karlılığı Oranının çok yüksek seyretmesi doğru borçlanma politikaları izleyerek yüksek kar elde ettiğini,Finansal Kaldıraç Oranının eksi yani azalış göstermesi Sabit yük getiren yabancı iktisadi varlıkların sağladığı gelir,bu kaynakların getirdiği sabit yükleri karşılayamadığını ve azalış yönünde olduğunu,.Faiz Karşılama Oranının yüksek olması Faiz Giderlerini zorlanmadan ödeyebileceğini ve iflas riskinden uzak olunduğunu göstermektedir.

ISGYO	Aktif Karlılığı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
ISGYO	5,96	5,56	5,77	4,7	6,96

Tablo 32 ISGYO Aktif Karlılığı Zaman Serisi Grafiği



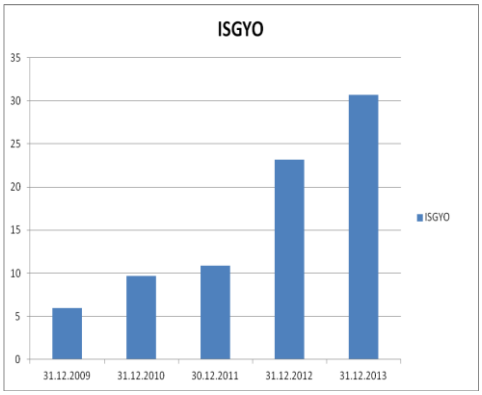
Tablo 33 Aktif Karlılığı Sütun Grafiği



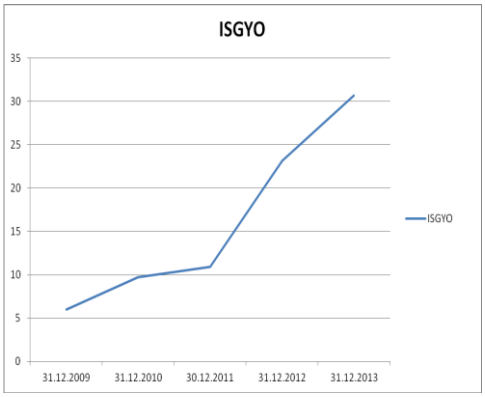
Tablo 34 Aktif Karlılığı Çizgi Grafiği

ISGYO	Finansal KaldıraçOranı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
ISGYO	5,96	9,69	10,9	23,14	30,72

Tablo 35 ISGYO Finansal Kaldıraç Oranı Zaman Serisi Grafiği



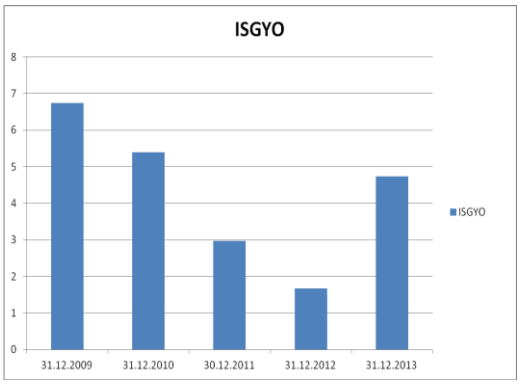
Tablo 36 Finkal Oranı Sütun Grafiği



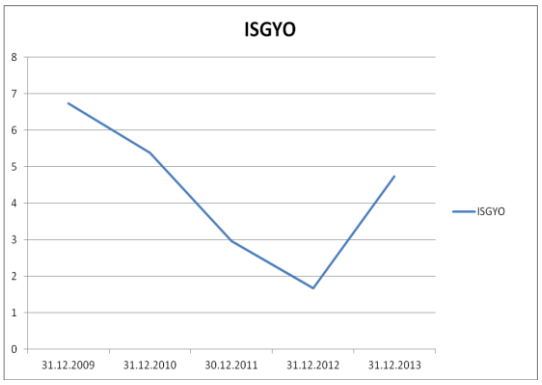
Tablo 37 Finkal Oranı Çizgi Grafiği

ISGYO	Faiz Karşılama Oranı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
ISGYO	6,74	5,39	2,97	1,67	4,74

Tablo 38 ISGYO Faiz Karşılama Oranı Zaman Serisi Grafiği



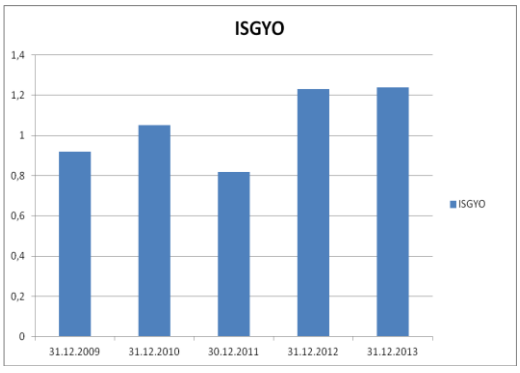
Tablo 39 FVÖK Oranı Sütun Grafiği



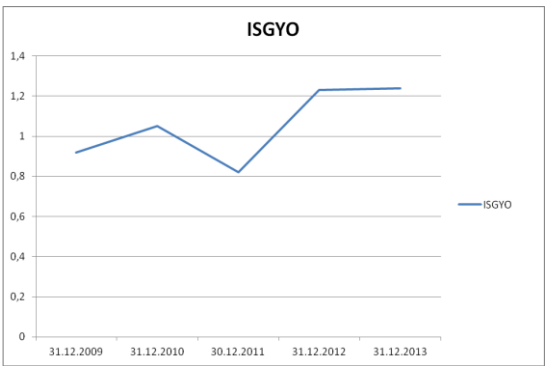
Tablo 40 FVÖK Oranı Çizgi Grafiği

ISGYO	Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
ISGYO	0,92	1,05	0,82	1,23	1,24

Tablo 41 Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafiği



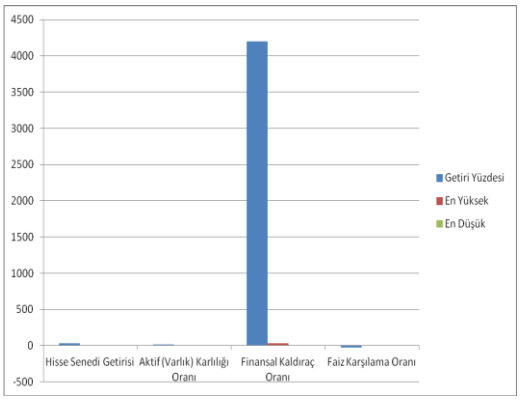
Tablo 42 Endeks Değişimi Sütun Grafiği



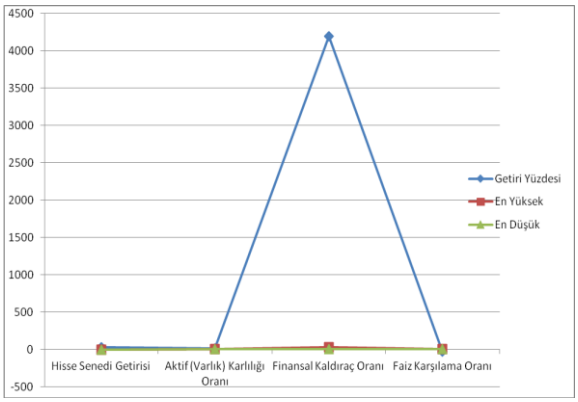
Tablo 43 Endeks Değişimi Çizgi Grafiği

ISGYO	Hisse Senedi Getirisi	Aktif (Varlık) Karlılığı Oranı	Finansal Kaldıraç Oranı	Faiz Karşılama Oranı
Getiri Yüzdesi	34,62	16,7	4197	-29,7
En Yüksek	1,24	6,96	30,72	6,74
En Düşük	0,82	4,7	5,94	2,97

Tablo 44 ISGYO 2009-2013 Değişkenlere İlişkin Betimleyici İstatistikler



Tablo 45 Değişkenler Sütun Grafiği

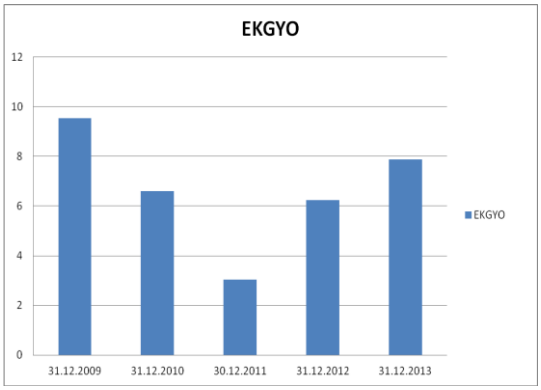


Tablo 46 Değişkenler Çizgi Grafiği

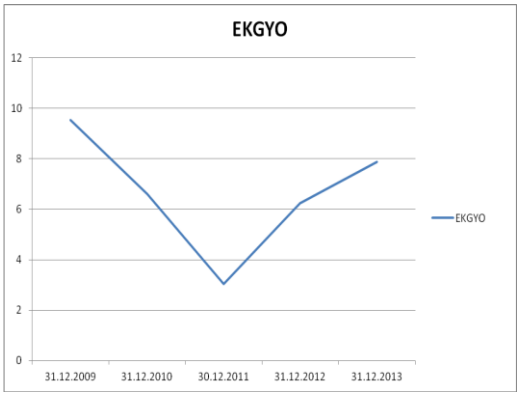
ISGYO 2009-2013 arasında Hisse Senedi Getirilerinin artış göstermektedir,Aktif Karlılığı Oranının çok yüksek seyretmesi doğru borçlanma politikaları izleyerek yüksek kar elde ettiğini,Finansal Kaldıraç Oranının yüksek olması yani artış göstermesi Sabit yük getiren yabancı iktisadi varlıkların sağladığı gelir,bu kaynakların getirdiği sabit yükleri karşıladığını ve artış yönünde olduğunu,.Faiz Karşılama Oranının düşük olması Faiz Giderlerini ödemede zorlanacağını ve iflas riskinin olduğunu göstermektedir.

EKGYO	Aktif Karlılığı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
EKGYO	9,54	6,59	3,04	6,24	7,87

Tablo 47 EKGYO Aktif Karlılığı Zaman Serisi Grafiği



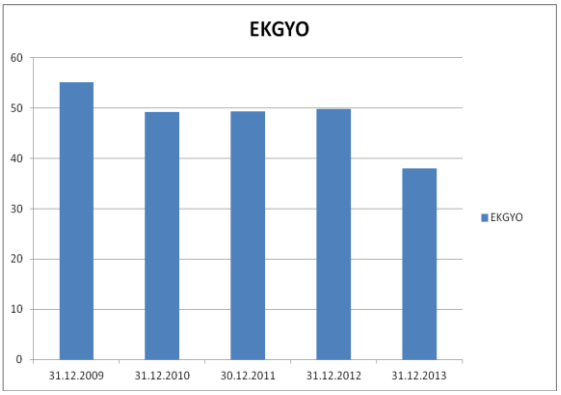
Tablo 48 Aktif Karlılığı Sütun Grafiği



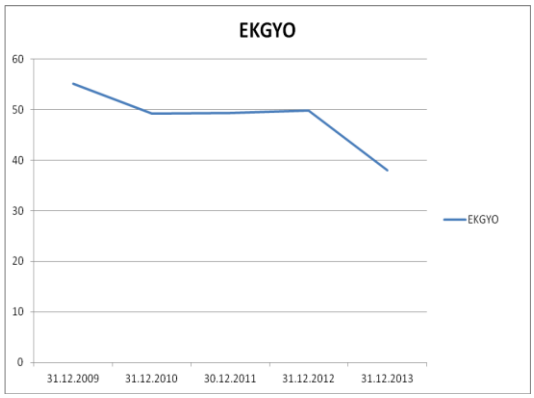
Tablo 49 Aktif Karlılığı Çizgi Grafiği

EKGYO	Finansal KaldıraçOranı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
EKGYO	55,16	49,19	49,39	49,87	37,99

Tablo 50 EKGYO Finansal Kaldıraç Oranı Serisi Grafiği



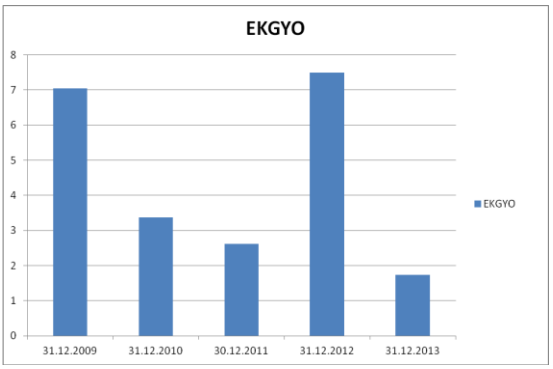
Tablo 51 Finkal Oranı Sütun Grafiği



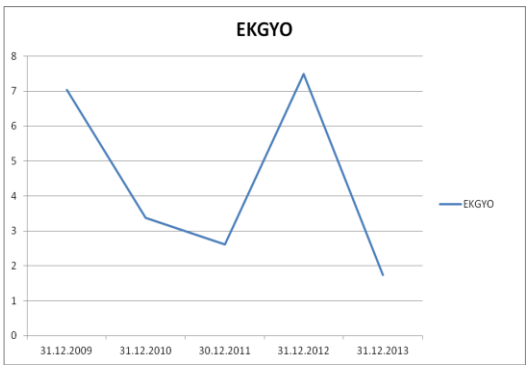
Tablo 52 Finkal Oranı Çizgi Grafiği

EKGYO	Faiz Karşılama Oranı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
EKGYO	7,04	3,38	2,62	7,49	1,74

Tablo 53 EKGYO Faiz Karşılama Oranı Zaman Serisi Grafiği



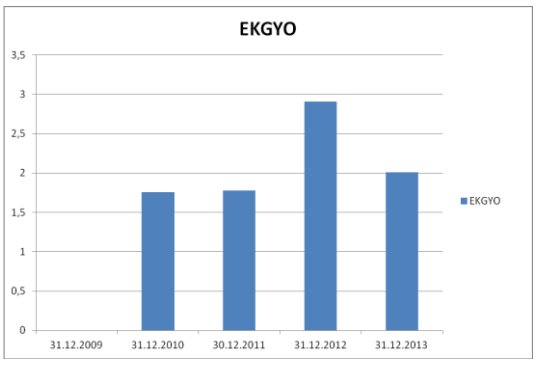
Tablo 54 FVÖK Oranı Sütun Grafiği



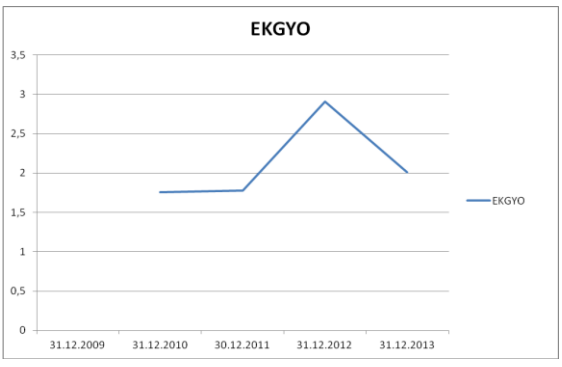
Tablo 55 FVÖK Oranı Çizgi Grafiği

EKGYO	Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
EKGYO		1,76	1,78	2,91	2,01

Tablo 56 EKGYO Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafiği



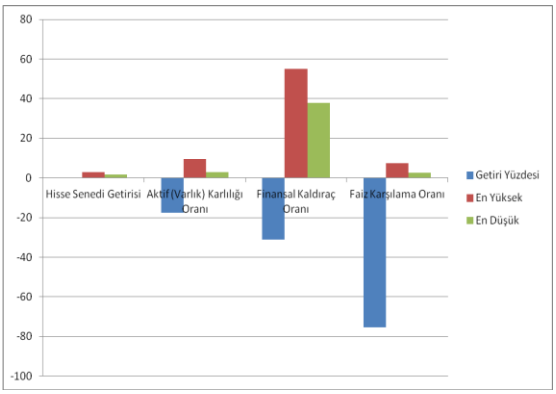
Tablo 57 Endeks Değişimi Sütun Grafiği



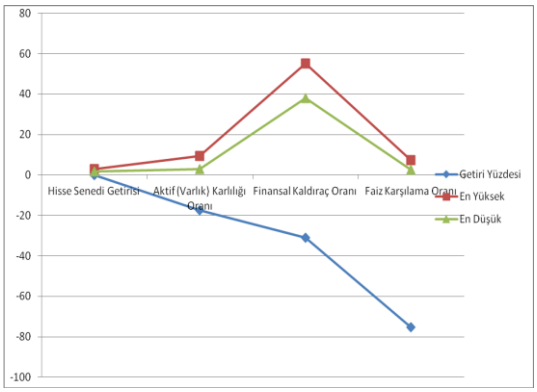
Tablo 58 Endeks Değişimi Çizgi Grafiği

EKGYO	Hisse Senedi Getirisi	Aktif (Varlık) Karlılığı Oranı	Finansal Kaldıraç Oranı	Faiz Karşılama Oranı
Getiri Yüzdesi	0	-17,5	-31,1	-75,3
En Yüksek	2,91	9,54	55,16	7,49
En Düşük	1,76	3,04	37,99	2,62

Tablo 59 EKGYO 2009-2013 Değişkenlere İlişkin Betimleyici İstatistkler



Tablo 60 Değişkenlere Sütun Grafiği

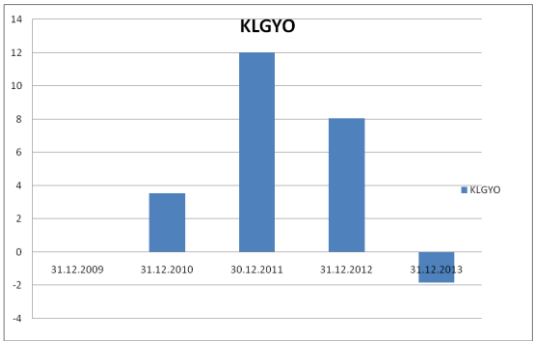


Tablo 61 Değişkenler Çizgi Grafiği

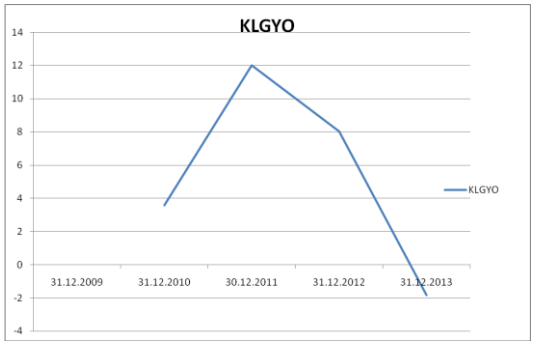
EKGYO 2009-2013 arasında Hisse Senedi Getirileri artış veya azalış göstermemektedir Aktif Karlılığı Oranının düşük seyretmesi yanlış borçlanma politikaları izleyerek düşük kar veya zarar elde ettiğini,Finansal Kaldıraç Oranının eksi yani azalış göstermesi Sabit yük getiren yabancı iktisadi varlıkların sağladığı gelir,bu kaynakların getirdiği sabit yükleri karşılayamadığını ve azalış yönünde olduğunu,.Faiz Karşılama Oranının düşük olması Faiz Giderlerini ödemede zorlanılacağını veya iflas riskinin kapıda olduğunu göstermektedir.

KLGYO	Aktif Karlılığı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
KLGYO		3.56	12.01	8.04	-1.84

Tablo 62 KLGYO Aktif Karlılığı Zaman Serisi Grafiği



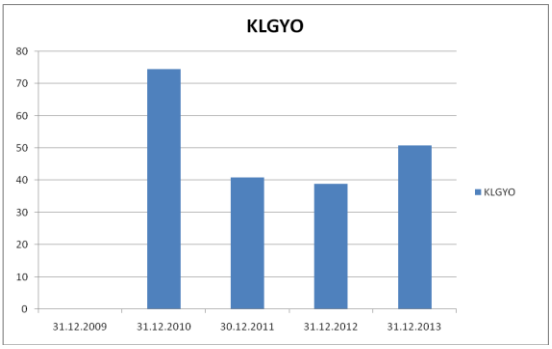
Tablo 63 Aktif Karlılığı Sütun Grafiği



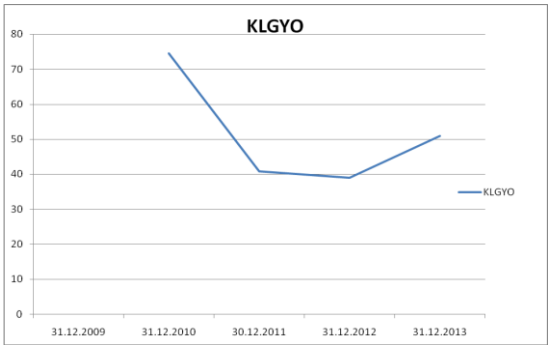
Tablo 64 Aktif Karlılığı Çizgi Grafiği

KLGYO	Finansal KaldıraçOranı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
KLGYO		74.55	40.86	38.96	50.89

Tablo 65 KLGYO Finansal Kaldıraç Oranı Zaman Serisi Grafiği



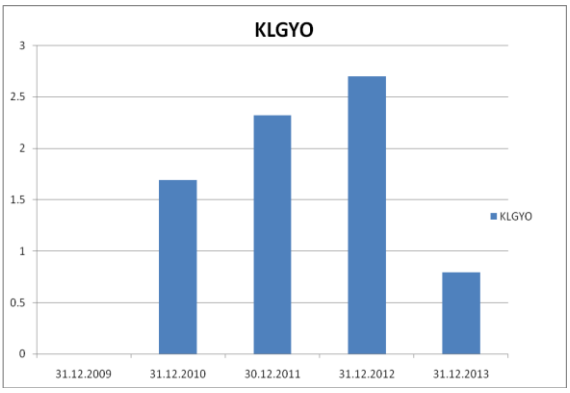
Tablo 66 Finkal Oranı Sütun Grafiği



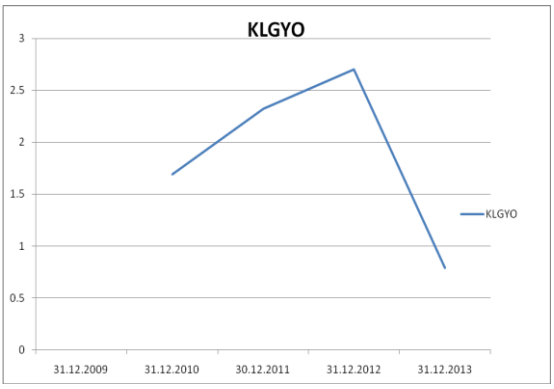
Tablo 67 Finkal Oranı Çizgi Grafiği

KLGYO	Faiz Karşılama Oranı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
KLGYO		1.69	2.32	2.7	0.79

Tablo 68 KLGYO Faiz Karşılama Oranı Zaman Serisi Grafiği



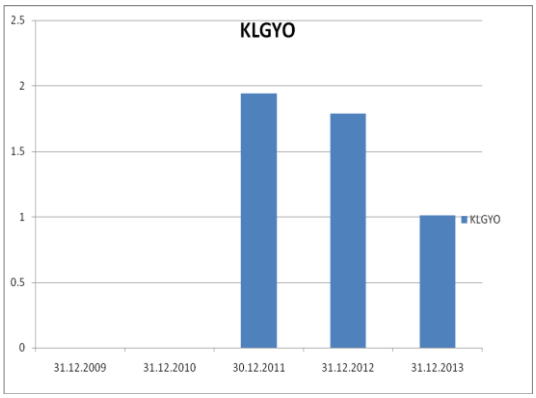
Tablo 69 FVÖK Oranı Sütun Grafiği



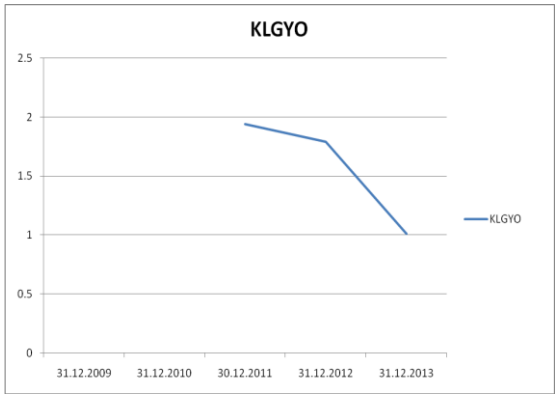
Tablo 70 FVÖK Oranı Çizgi Grafiği

KLGYO	Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
KLGYO			1.94	1.79	1.01

Tablo 71 KLGYO Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafiği



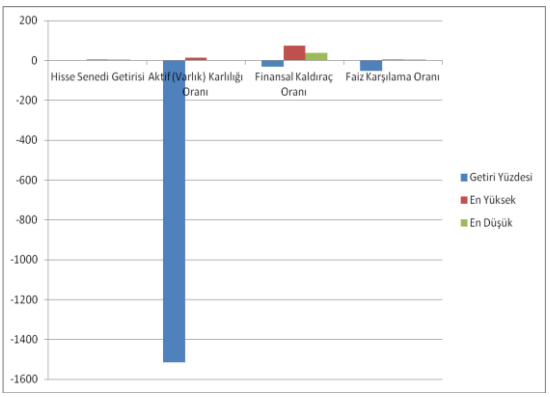
Tablo 72 Endeks Değişimi Sütun Grafiği



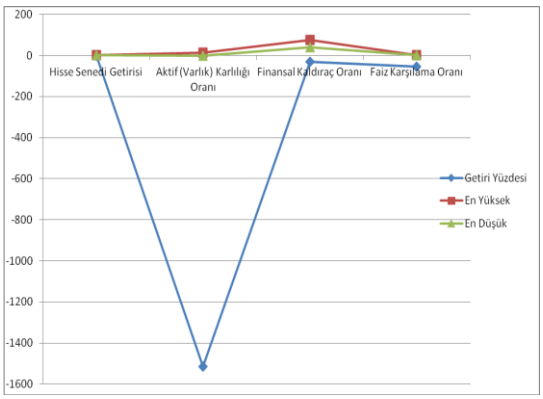
Tablo 73 Endeks Değişimi Çizgi Grafiği

KLGYO	Hisse Senedi Getirisi	Aktif (Varlık) Karlılığı Oranı	Finansal Kaldıraç Oranı	Faiz Karşılama Oranı
Getiri Yüzdesi	0	-1516	-31,7	-53,3
En Yüksek	1,94	12,01	74,55	2,7
En Düşük	1,01	-1,84	38,96	1,69

Tablo 74 KLGYO 2009-2013 Değişkenlere İlişkin Betimleyici İstatistikler



Tablo 75 Değişkenler Sütun Grafiği

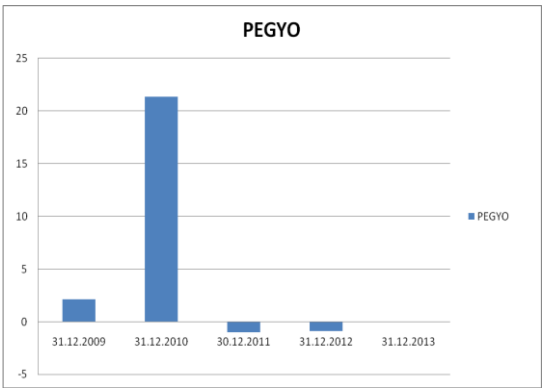


Tablo 76 Değişkenler Çizgi Grafiği

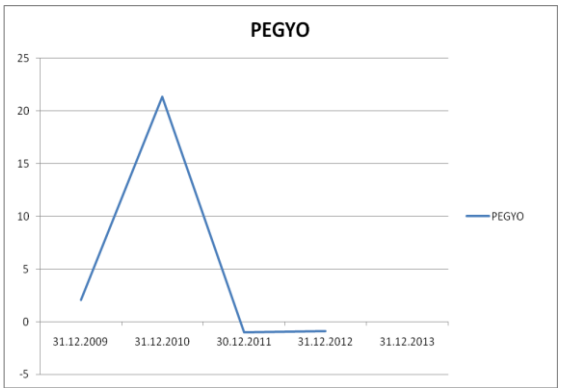
KLGYO 2009-2013 arasında Hisse Senedi Getirileri artış veya azalış göstermemektedir Aktif Karlılığı Oranının çok düşük seyretmesi yanlış borçlanma politikaları izleyerek düşük kar/zarar elde ettiğini,Finansal Kaldıraç Oranının eksi yani azalış göstermesi Sabit yük getiren yabancı iktisadi varlıkların sağladığı gelir,bu kaynakların getirdiği sabit yükleri karşılayamadığını ve azalış yönünde olduğunu,.Faiz Karşılama Oranının düşük olması Faiz Giderlerini ödemede zorlanılacağını veya iflas riskinin kapıda olduğunu göstermektedir.

PEGYO	Aktif Karlılığı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
PEGYO	2.09	21.35	-1	-0.91	

Tablo 77 PEGYO Aktif Karlılığı Zaman Serisi Grafiği



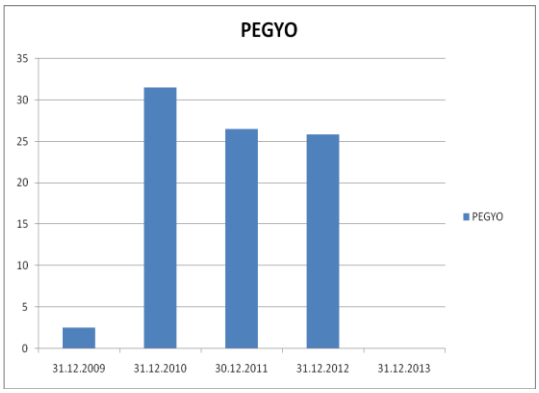
Tablo 78 Aktif Karlılığı Sütun Grafiği



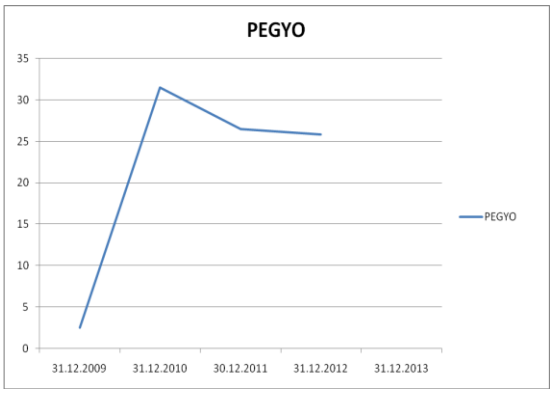
Tablo 79 Aktif Karlılığı Çizgi Grafiği

PEGYO	Finansal KaldıraçOranı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
PEGYO	2.51	31.52	26.52	25.82	

Tablo 80 PEGYO Finansal Kaldıraç Oranı Zaman Serisi Grafiği



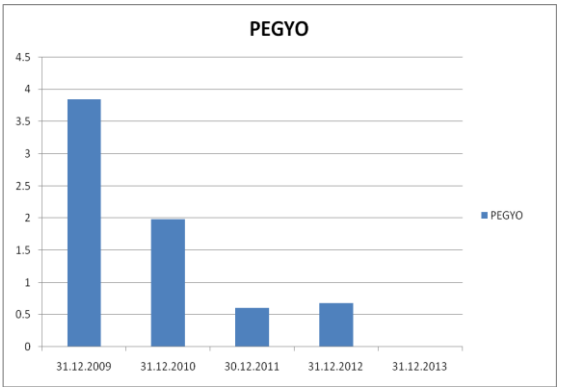
Tablo 81 Finkal Oranı Sütun Grafiği



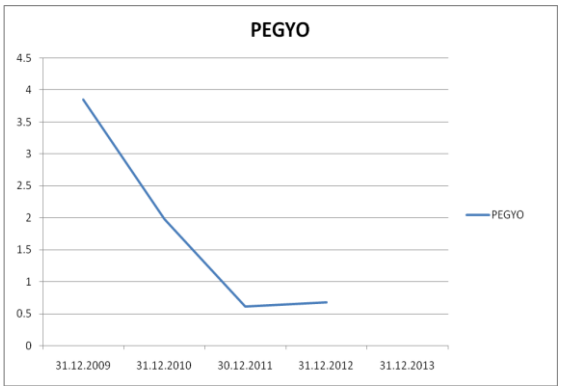
Tablo 82 Finkal Oranı Çizgi Grafiği

PEGYO	Faiz Karşılama Oranı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
PEGYO	3.85	1.98	0.61	0.68	

Tablo 83 PEGYO Faiz Karşılama Oranı Zaman Serisi Grafiği



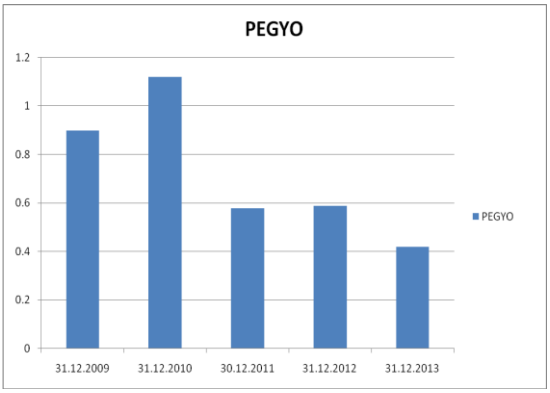
Tablo 84 FVÖK Oranı Sütun Grafiği



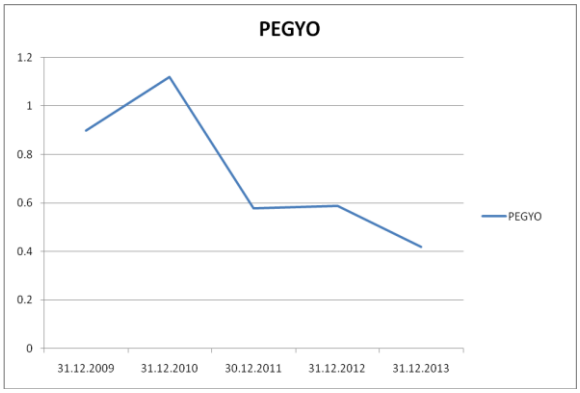
Tablo 85 FVÖK Oranı Çizgi Grafiği

PEGYO	Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
PEGYO	0.9	1.12	0.58	0.59	0.42

Tablo 86 PEGYO Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafikleri



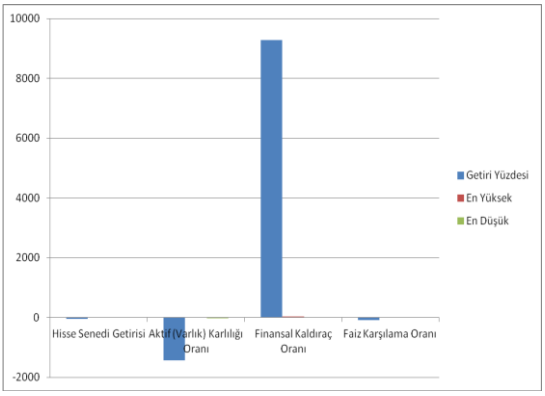
Tablo 87 Endeks Değişimi Sütun Grafiği



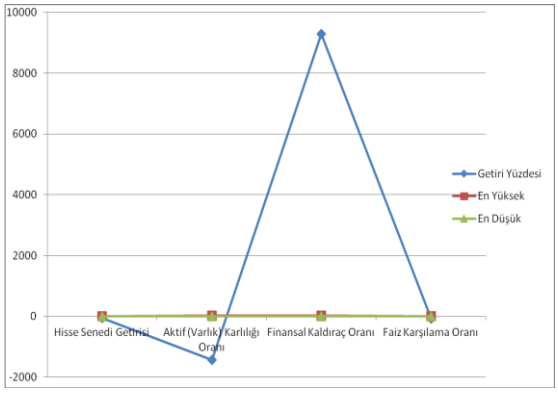
Tablo 88 Endeks Değişimi Çizgi Grafiği

PEGYO	Hisse Senedi Getirisi	Aktif (Varlık) Karlılığı Oranı	Finansal Kaldıraç Oranı	Faiz Karşılama Oranı
Getiri Yüzdesi	-53,31	-1441	9287	-82,3
En Yüksek	0,42	21,35	31,52	3,85
En Düşük	1,12	-0,91	2,51	0,61

Tablo 89 PEGYO 2009-2013 Değişkenlere İlişkin Betimleyici İstatistikler



Tablo 90 Değişkenler Sütun Grafiği

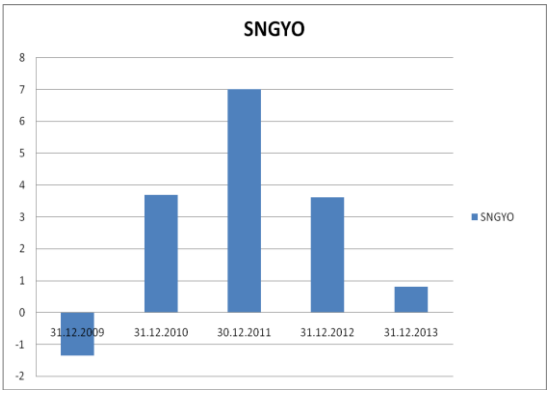


Tablo 91 Değişkenler Çizgi Grafiği

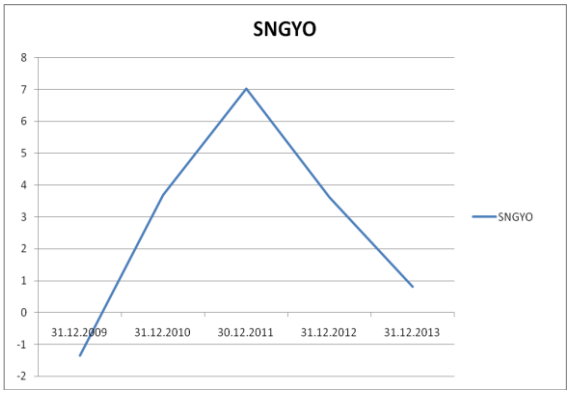
PEGYO 2009-2013 arasında Hisse Senedi Getirileri azalış göstermektedir, Aktif Karlılığı Oranının düşük seyretmesi yanlış borçlanma politikaları izleyerek düşük kar veya zarar elde ettiğini,Finansal Kaldıraç Oranının yüksek olmasıi Sabit yük getiren yabancı iktisadi varlıkların sağladığı gelir,bu kaynakların getirdiği sabit yükleri karşıladığını ve artış yönünde olduğunu,.Faiz Karşılama Oranının düşük olması Faiz Giderlerini ödemede zorlanılacağını veya iflas riskinin kapıda olduğunu göstermektedir.

SNGYO	Aktif Karlılığı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
SNGYO	-1.35	3.69	7.02	3.62	0.8

Tablo 92 SNGYO Aktif Karlılığı Zaman Serisi Grafiği



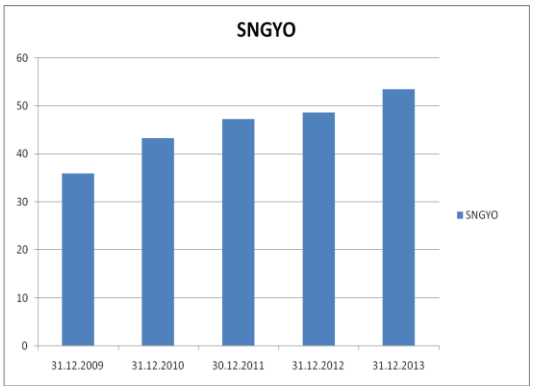
Tablo 93 Aktif Karlılığı Sütun Grafiği



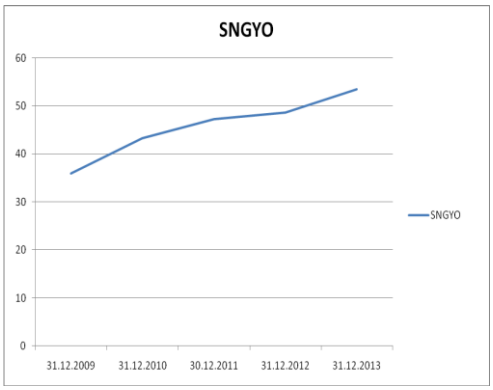
Tablo 94 Aktif Karlılığı Çizgi Grafiği

SNGYO	Finansal KaldıraçOranı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
SNGYO	35.99	43.28	47.3	48.67	53.5

Tablo 95 SNGYO Finansal Kaldıraç Oranı Serisi Grafiği



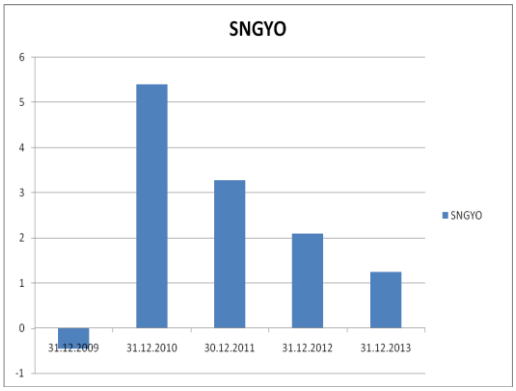
Tablo 96 Finkal Oranı Sütun Grafiği



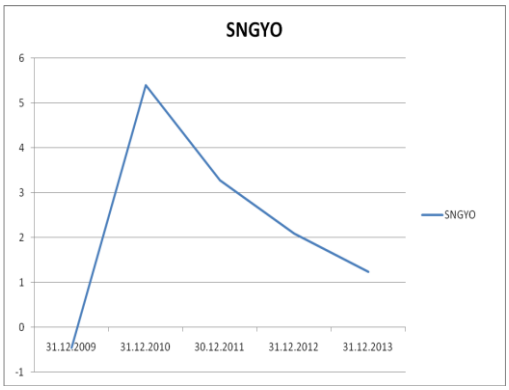
Tablo 97Finkal Oranı Çizgi Grafiği

SNGYO	Faiz Karşılama Oranı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
SNGYO	-0.46	5.4	3.28	2.09	1.24

Tablo 98 SNGYO Faiz KarşılamaOranı Serisi Grafiği



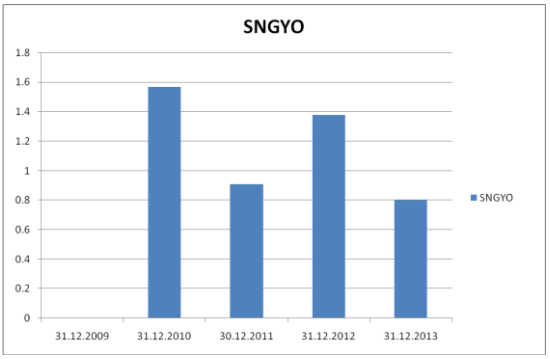
Tablo 99 FVÖK Oranı Sütun Grafiği



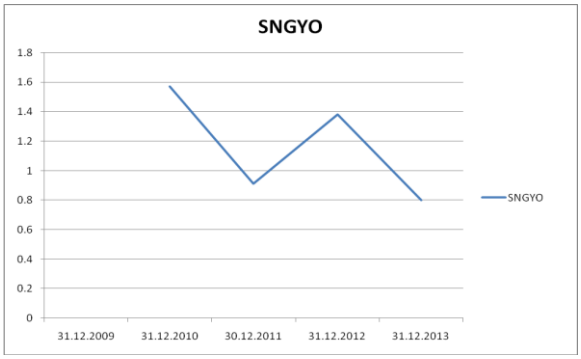
Tablo 100 FVÖK Oranı Çizgi Grafiği

SNGYO	Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
SNGYO		1.57	0.91	1.38	0.8

Tablo 101 SNGYO Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafiği



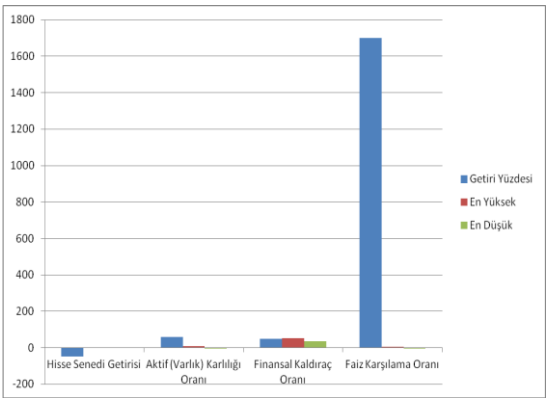
Tablo 102 Endeks Değişimi Sütun Grafiği



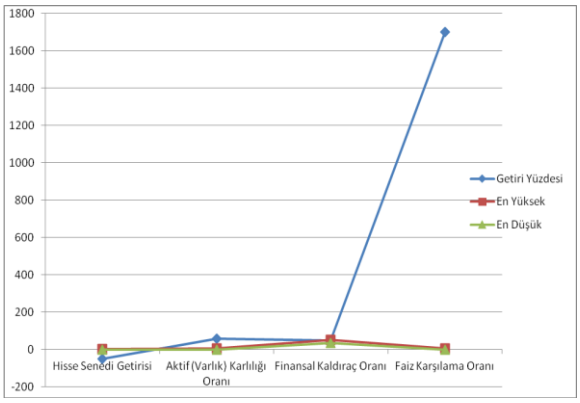
Tablo 103 Endeks Değişimi Çizgi Grafiği

SNGYO	Hisse Senedi Getirisi	Aktif (Varlık) Karlılığı Oranı	Finansal Kaldıraç Oranı	Faiz Karşılama Oranı
Getiri Yüzdesi	-49,04	59,2	48,7	1700
En Yüksek	1,57	7,02	53,5	5,4
En Düşük	0,8	-1,35	35,99	-0,46

Tablo 104 SNGYO 2009-2013 Değişkenlere İlişkin Betimleyici İstatistikler



Tablo 105 Değişkenler Sütun Grafiği

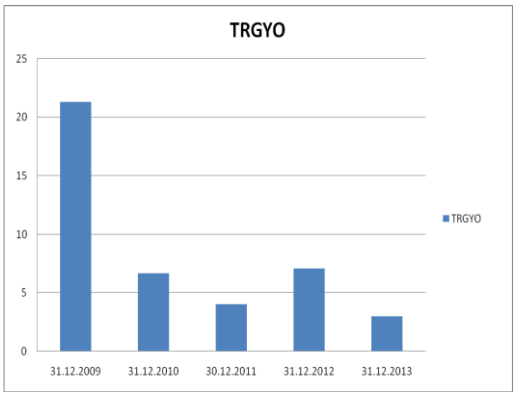


Tablo 106 Değişkenler Çizgi Grafiği

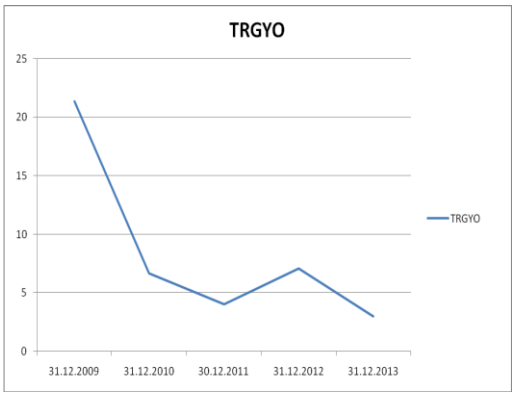
SNYO 2009-2013 arasında Hisse Senedi Getirileri azalış göstermektedir, Aktif Karlılığı Oranının yüksek seyretmesi doğru borçlanma politikaları izleyerek yüksek kar elde ettiğini,Finansal Kaldıraç Oranının artı yani yüksek olması Sabit yük getiren yabancı iktisadi varlıkların sağladığı gelir,bu kaynakların getirdiği sabit yükleri karşıladığını ve artış yönünde olduğunu,.Faiz Karşılama Oranının çok yüksek olması Faiz Giderlerini ödemede zorlukla karşılaşılmayacağını ve iflas riskinin söz konusu olmadığını göstermektedir.

TRGYO	Aktif Karlılığı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
TRGYO	21.34	6.69	4.05	7.09	3

Tablo 107 TRGYO Aktif Karlılığı Zaman Serisi Grafiği



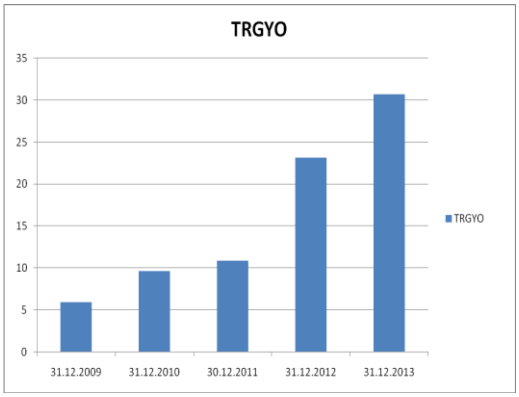
Tablo 108 Aktif Karlılığı Sütun Grafiği



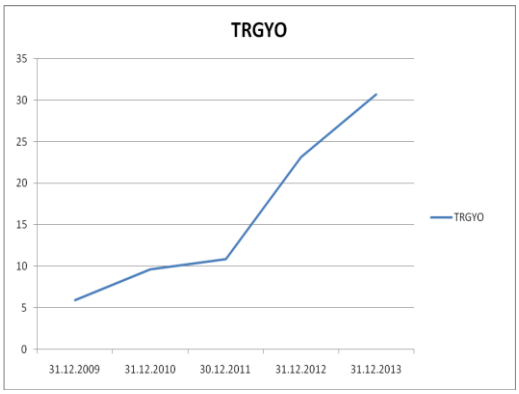
Tablo 109 Aktif Karlılığı Çizgi Grafiği

TRGYO	Finansal KaldıraçOranı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
TRGYO	5.96	9.69	10.9	23.14	30.72

Tablo 110 TRGYO Finansal Kaldıraç Oranı Zaman Serisi Grafiği



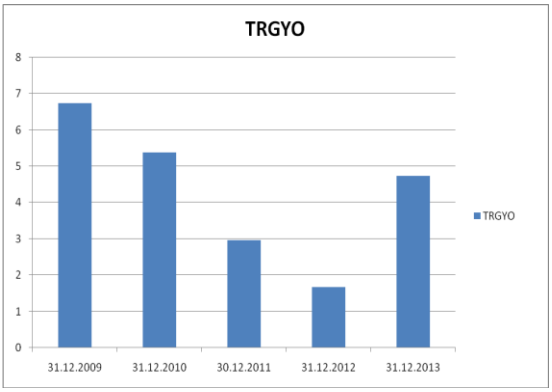
Tablo 111 Finkal Oranı Sütun Grafiği



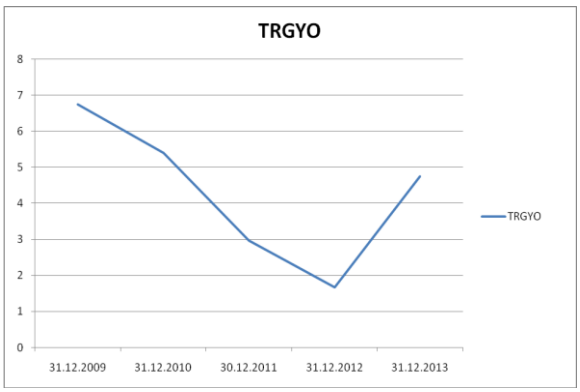
Tablo 112 Finkal Oranı Çizgi Grafiği

TRGYO	Faiz Karşılama Oranı Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
TRGYO	6.74	5.39	2.97	1.67	4.74

Tablo 113 TRGYO Faiz Karşılama Oranı Zaman Serisi Grafiği



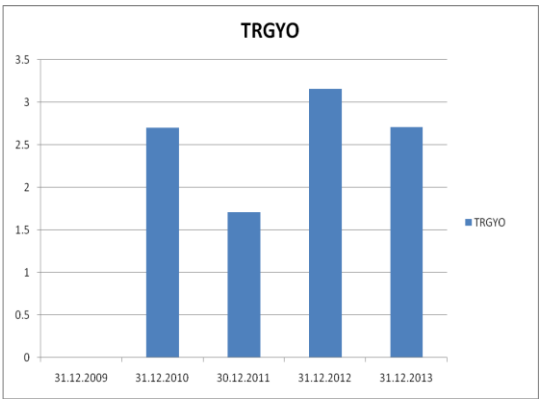
Tablo 114 FVÖK Oranı Sütun Grafiği



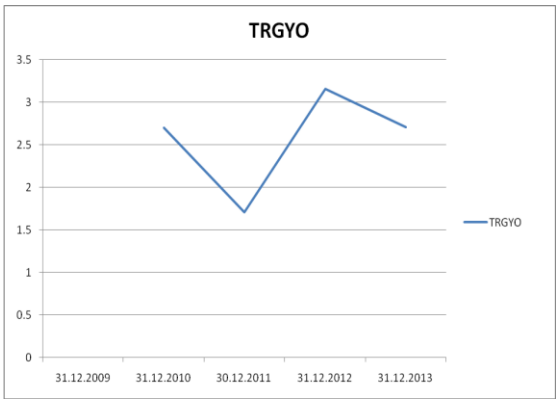
Tablo 115 FVÖK Oranı Çizgi Grafiği

TRGYO	Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafikleri				
	31.12.2009	31.12.2010	30.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
TRGYO		2.7	1.71	3.16	2.71

Tablo 116 TRGYO Endeks Değişimi Zaman Serisi Grafiği



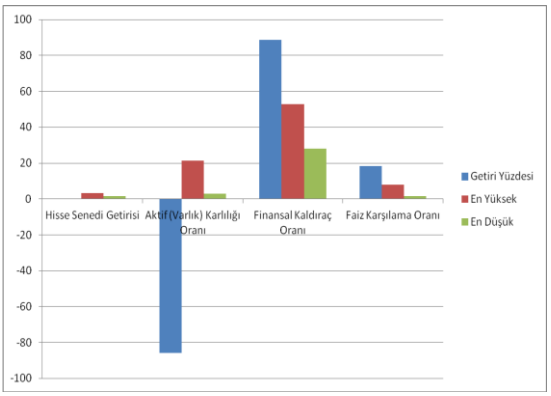
Tablo 117 Endeks Değişimi Sütun Grafiği



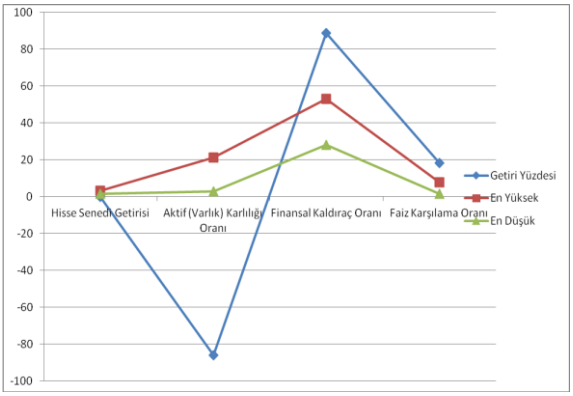
Tablo 118 Endeks Değişimi Çizgi Grafiği

TRGYO	Hisse Senedi Getirisi	Aktif (Varlık) Karlılığı Oranı	Finansal Kaldıraç Oranı	Faiz Karşılama Oranı
Getiri Yüzdesi	0	-85,9	88,7	18,3
En Yüksek	3,16	21,34	52,97	7,92
En Düşük	1,71	3	28,07	1,42

Tablo 119 TRGYO 2009-2013 Değişkenlere İlişkin Betimleyici İstatistikler



Tablo 120 Değişkenler Sütun Grafiği



Tablo 121 Değişkenler Çizgi Grafiği

EKGYO 2009-2013 arasında Hisse Senedi Getirileri artış veya azalış göstermemektedir Aktif Karlılığı Oranının düşük seyretmesi yanlış borçlanma politikaları izleyerek düşük kar veya zarar elde ettiğini,Finansal Kaldıraç Oranının artış yani yükseliş göstermesi Sabit yük getiren yabancı iktisadi varlıkların sağladığı gelir,bu kaynakların getirdiği sabit yükleri karşıladığını ve artış yönünde olduğunu,.Faiz Karşılama Oranının yüksek olması Faiz Giderlerini ödemede zorlanılmayacağını veya iflas riskinin söz konusu olmadığını göstermektedir.

6. SONUÇ

Gayrimenkul yatırımlarının gerçekleştirilmesi ve bu amaçla finansmanın sağlanması GYO' lar ile mümkün olmaktadır. Bu sayede yatırımcılar büyük hacimdeki gayrimenkul yatırımlarına ortak olarak getirilerinden yararlanabilme imkânına kavuşmuşlardır.Gayrimenkul yatırımları ile enflasyon karşısında korunma ve diğer varlık getirileri ile düşük korelasyon sonucu risk azaltılmasıda yatırımcılar için cazip olmaktadır.Ülkemizde GYO'lar sektör için oluşturulan vergi teşvikleri ile devlet tarafından destek lenmektedir.Sektör yeni olmasına rağmen teşvikler sayesinde ve Türkiye'deki ekonomik birimlerin tasarruflarının önemli bir bölümünü gayrimenkul yatırımlarına ayırmaları nedeniyle hızlı bir gelişim göstermiştir.

Gayrimenkul yatırımları niteliklileri itibariyle nakde dönüşümü sınırlı yatırımlardır. GYO'lar sayesinde bu yatırımlar pazarlarda işlem görebilmektedir. Böylece, sermaye piyasaları ve borsaların gelişimine katkı sağlanmakta ve ülkemizde piyasaların derinlik kazanması ile etkin bir piyasa oluşumuna yardımcı olabilmektedirler.

GYO'lar sermaye piyasası kanununa uymak zorunda olduklarından şeffaf ve hesap verebilir kurumlardır.Gayrimenkul yatırımlarının GYO'lar aracılığı yapılması ile ülkemizin en önemli sorunlarından biri olan kayıt dışı ekonominin önlenmesine katkı sağlayabilmektedir. GYO'ların gelişimi gayrimenkul sektöründeki hareketlenmenin etkisiyle çarpan etkisi oluşturarak ekonominin diğer sektörlerinde de büyümeye yol açabilmektedir.

Ekonomiye sağlanan çeşitli katkıları dolayısıyla GYO'lar ülkemiz için önemli ve üzerinde detaylı bir şekilde durulması gereken finansal kurumlardır.Bu bağlamda,sektörün içerisinde bulunduğu durumun analiz edilmesi gerekli olmaktadır.Tez çalışması sonucunda GYO'ların performansları belirlenerek sektör yapısı ortaya konulmaktadır.Çalışmada,şirketlerin performanslarını gösteren finansal oranlardan yararlanılmıştır.

Araştırma sonuçlarına ve GYO'ların sektör içerisindeki durumlarına bakıldığında sürekli bir değişim gözlemlenmektedir. Aynı firmalar her yıl performans konusunda

sektörde liderliğini sürdürememektedir. Bu durum sektörde ortaya çıkan fırsatların değişken olduğunu ve firmaların bu fırsatları yönetmede sürekli aynı başarıyı sağlayama dıklarını göstermektedir. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının faaliyette bulunduğu sektörün 2008 yılında yaşanan krizden etkilenmiş olduğu ve işletme performanslarının 2010 ve 2012 yılında artışa geçtiği araştırmada tespit edilmiştir.

İncelenen yıllar itibariyle genel olarak performanslardaki artış sürekli devam etmiştir. Bu durum sektörün gelişim trendinde olduğunu ortaya koymaktadır. Yatırımcılar açısından bakıldığında performansını sürdürmede istikrar sağlaya mayan firmalara yapılacak yatırımların ciddi kayıplara yol açma olasılıkları yüksektir.Araştırmada tespit edilen GYO'ların performanslarındaki değişkenlik, sektörün aynı zamanda riskli olduğunu göstermektedir. Finansal performanslarda yaşanan ani artışlar risklerin oluşturduğu yüksek beklenen getirilerin sonucu olmaktadır. O halde GYO'ların risk alma konusunda gönüllü yatırımcılar için uygun bir alternatif olduğu söylenebilir.

Bu çalışmada, hisse senedi getirisi ile finansal oranlar arasındaki ilişki : Finansal Analiz Oranlarının, Hisse Senedi getirisi üzerinde etkisi araştırılmıştır.Sonuçlar incelen diğinde, bağımlı değişken hisse senedi getirisi üzerinde finansal kaldıraç oranlarının anlamlı olarak etkin oldukları görülmektedir. Modelde borçlanma oranı ve aktiflerin kârlılığı oranları anlamsız çıkmıştır.

Sonuç olarak, : Finans teorisine uygun olarak, Finansal Analiz Oranlarının,Hisse Senedi Getirisi üzerinde etkisi olduğu kanısına varılmıştır.

KAYNAKLAR

Ahmet Büyükşalvarcı,"Finansal Oranlar İle Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Analizi: İMKB İmalat Sektörü Üzerine Bir Araştırma", *Muhasebe ve Finansman Dergisi,* 2010,Sayı 48, Ekim. s.130-141.

Ahmet Büyükşalvarcı-Süleyman Uyar,"Farklı Muhasebe Düzenlemelerine Göre Hazırlanan Mali Tablolardan Elde Edilen Finansal Oranlar İle Şirketlerin Hisse Senedi Getirileri ve Piyasa Değerleri Arasındaki İlişki", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*,2012, Sayı 53,Ocak. s.25-48.

Şeref Kalaycı-Abdülmecit Karataş,"Hisse Senedi Getirileri ve Finansal Oranlar İlişkisi: İMKB'de Bir Temel Analiz Araştırması", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 2005,Sayı.27, ss. 146-157.

Kürşat Yalçıner-Murat Atan-Derviş Boztosun,"Finansal Oranlarla Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki", MUFAD, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*,2005,Sayı.27, ss. 176-187

Yücel Ayrıçay-Veysel Eren Türk,"Finansal Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi :BİST'de bir Uygulama",*Muhasebe ve Finans Dergisi*,2014,Sayı 53,Ekim.s.53-70.

Murat Düzer, *Finansal Analizde Kullanılan Oranlar Ve Firma Değeri İlişkisi,İMKB'de Bir Uygulama,(*Yüksek Lisans Tezi), Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya,2008

Erhan Birgili-Murat Düzer,"Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi: İMKB'de Bir Uygulama", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*,2010, Sayı 46, s. 74-83.

Cumhur Şahin,(2014),"Firmaya Özgü Değişkenlerle Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO)Getirisi arasındaki ilişkiyi incelemeye yönelik bir uygulama",*Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,* 2014,42. Sayı Ekim 2014 / Number 42 October 2014

Ç.Gençer Gemici,*Mali Oranların Firma Değerine Etkisinin Analizi*,(YüksekLisans Tezi), Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara,2010

FettahKaba,(2009),*Kar Dağıtımının Firma Değeri Üzerine Etkisi ve Bir Uygulama*,(Yayınlanmamış Yükseklisans Tezi),Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü,Sakarya,2010

Şeref Kalaycı-Abdülmecit Karataş,"Hisse Senedi Getirileri ve Finansal Oranlar İlişkisi:İMKB'de Bir TemelAnaliz Araştırması",*Muhasebe ve Finans Dergisi*,2005, Sayı 27, ss. 146-157.

Hafize Meder Çakır- İlhan Küçükkaplan,"İsletme Sermayesi Unsurlarının Firma Değeri ve Karlılığı Üzerindeki Etkisinin İMKB'de işlem Gören Üretim Firmalarında 2000 – 2009 Dönemi için Analizi", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*,2012,Sayı 53. Ocak, s.69-86.

Oğuzhan Özaltın,*Sermaye Yapısı Ve Firma Değeri İlişkisi İMKB'de Bir Uygulama*,(Yüksek Lisans Tezi), Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,2006

M.Vedat Pazarlıoğlu-Özlem Kiren Gürler,"Telekomünikasyon Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Analizi",*Ekonomik& Politik Yorumlar Dergisi*,2007, Cilt :44, Sayı 508, ss 35-43.

Sedat Yenice,*Sermaye Yapısının Firmanın Verimliliği ile Cari Değeri Üzerine Etkisinin İMKB'de Test Edilmesi*, (Yüksek Lisans Tezi), Ankara,2001

FerdaYerdelen Tatoğlu, *Panel Veri Ekonometrisi*, Beta Yayınları, İstanbul, 2012,304s.

FerdaYerdelenTatoğlu,*Stata Uygulamalı İleri Panel Veri Analizi*, Beta Yayınları,İstanbul,2012,290s.

Ali Bayrakdaroglu,"Performans Ölçütlerinin Hisse Senedi Getirilerini Açıklayabilme Gücü Üzerine Ampirik Bir Çalışma",*Muhasebe ve Finans Dergisi*,*2012*, Ocak/2012,ss.139-158.

Ahmet Demir-Oktay Küçükkiremitçi-Semra Pekkaya-Ayhan Üreten,"İMKB' deki sanayi şirketlerinin hisse senedi getirileri ile finansal oranları arasındaki ilişkilerin belirlenmesi ve bu ilişkilere göre şirketlerin sıralandırılması."Yaman Aşıkoğlu'na armağan,1996,*SPKyayını*,No:56.

Şeref Kalaycı-Abdülmecit Karataş,"Hisse Senedi Getirileri ve Finansal Oranlar İlişkisi;IMKB'de Bir Temel Analiz Araştırması",*Muhasebe ve Finans Dergisi*,ss.146-157

Mehmet Cihangir,"İMKB Mali Sektör Şirketlerinin Ölçek Büyüklükleriyle,Etkinlikleri ve Hisse Senetleri Getirileri Arasındaki İlişkinin Test Edilmesine Yönelik Bir

değerlendirme",*MuhasebeveFinansDergisi*,ss..180-193

KürşatYalçıner-MuratAtan-DervişBoztosun,"Finansal Oranlarla Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki", *MuhasebeveFinansDergisi*,ss.176-187"

Kahraman Arslan,"Hisse Senedi Değerlendirme Modelleri ve Mali Tabloların Önemi", *TÜGİAD Elegans Dergisi*,2001,No:54, Ağustos 2001

SedatYenice-TuğbaDölen,"İMKB'de İşlem Gören Firmaların Kurumsal Yönetim İlkelerine uyumunun Firma Değeri Üzerindeki Etkisi",*Uluslararası Yönetim İktisatveİşletmeDergis*i,2013,Cilt9,Sayı19,2013

Bülent Doğru-M.BilgehanNacakcı,"Hisse Senedi Piyasasında Piyasa Yapıcılığı Sistemi ve Borsa İstanbul Uygulaması",*Doğuş Üniversitesi Dergisi,2014*,15 (1) 2014, 1-13"

SüleymanSerdarKaraca-Eşref Savaş Başcı,"Hisse Senedi Performansını Etkileyen Rasyolar ve İMKB 30 Endeksinde 2001-2009 Dönemi Panel Veri Analizi", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*,2011, C.16,S.3,s.337-347.

Metin Aktaş,"İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında hisse senedi getirileri ile ilişkili olan finansal oranların araştırılması",*İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*,2008,Cilt/Vol:37,Sayı/No:2,2008,137-150

Mehmet Nargelecekenler,"Hisse Senedi Fiyatları ve Fiyat/Kazanc Oranı İliskisi:Panel Verilerle Sektorel Bir Analiz",*Business and Economics Research Journal,2011* Volume2.Number2.ss.165-184

EdaOruç,"İMKB2de İşlem Gören İşletmelerin Hisse Senedi Getirileri İle Çeşitli Finansal Göstergeleri Arasındaki İlişki",*Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*,2010,Yıl3,Sayı1-2,Haziran-Aralık

ÖZGEÇMİŞ



Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı	Mustafa Yılmaz ÖZKÖK
Uyruğu	T.C.
Doğum tarihi, Yeri	İpsala,1953
Telefon	02846161818
E-mail	yilmaz@ozkok.net
Web adres	www.ozkok.net

Eğitim

Derece	Kurum/Anabilim Dalı/Programı	Yılı
Yüksek Lisans	Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü/İşletme Anabilim Dalı /Muhasebe ve Denetim	2015
Lisans	Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi	1976
Lise	Sivas 4 Eylül Lisesi	1970

Makaleler / Bildiriler

Sermaye Piyasası ve Sosyal Gelişme,TMUD,1980