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



FİNANSAL ORANLAR İLE HİSSE SENEDİ GETİRİSİ ARASINDAKİ İLİŞKİNİN İNCELENMESİ: İMALAT ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Ethem KAÇAR

PROJE 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

Ethem KAÇAR tarafından hazırlanan "**Finansal Oranlar İle Hisse Senedi Getirisi Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: İmalat Şirketleri 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 **10.30**'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: İmalat Şirketleri Üzerine Bir Uygulama

Proje Yazarı: Ethem KAÇAR

ÖZET

İşletmelerin gelecekteki faaliyet dönemleriyle ilgili rasyonel kararların alınabilmesi ve planlama yapabilmesi için mevcut ve geçmiş durumlarının incelenmesi gerekir. İşletmenin finansal durumunun, faaliyet sonuçlarının ve finansal yönden gelişiminin yeterli olup olmadığını saptamak ve o işletmeyle ilgili geleceğe yönelik tahminlerde bulunabilmek için, finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin ve bunların zaman içinde göstermiş oldukları eğilimlerin incelenmesi yani şirketlerin batmamaları için ve faaliyetlerini sürdürebilmeleri için finansal oranlar kullanılarak işletmelerin geleceklerini öngörmeleri işlemidir ve bu durum finansal tablolar analizini ifade etmektedir.

Bu çalışmanın amacı; Finansal tablolar; analizinden beklenen sonuçların alınabilmesi için bazı koşulların tek başına, analizin temelini oluşturan finansal tabloların muhasebe temel kavramlarını ve uluslararası muhasebe standartları ilkelerine uyularak hazırlanmış olmaları gelir. Başarılı bir analizde ikinci koşul ise analistin konu ile ilgili eğitim almış olması; analiz tekniklerini iyi bilmesi ; muhasebe, finans, ekonomi ve ilgili konularda yeterli bilgi ve deneyime sahip olması, tarafsız ve önyargısız davranmasıdır. Finansal tablolar ve bunların analiz açısından anlamları bilgi ve tecrübeye dayalı uzmanlık isteyen bir iştir, analizlerde önemli olan oranların hesaplanması değil, bu oranların yorumlanmasıdır. analiz tekniklerini kullanmakta bir o kadar kendi branşında uzmanlık alanıdır. Bütün

bunlarla beraber analiz tekniklerini finansal tablolara uyguladıktan sonra, işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücü, karlılığı uzun vadeli borç ödeme gücü, sermaye yapısı, işletmelerin faaliyet karı yaratma gücüne göre borçlarını ödeme kabiliyeti rasyoları hakkında(finansal oranlar) karar finansal tabloların çok iyi analiz edilmeleri tespit edilmeye çalışılmış.

Çalışma; bütün bu bilimsel araştırmalara bağlı olarak imalat şirketlerinde finansal oranlar ile hisse senetlerinin getirisini inceleme konuları üzerinde analizler yapıp ilgili imalat şirketlerinin verileri ışığında sonuç ve bulguları tespit etmek.

Borsa İstanbul'da işlem gören 6 adet imalat şirketinin 2009-2013 yıllarını kapsayan hisse senedi verileri ile oran analizi verileri Excel üzerinde grafik çizilerek tespit edilmeye çalışılmıştır.

Aynı zamanda inceleyeceğim 6 imalat şirketinin mevcut veri ve rasyo analizleri neticesinde gelecekteki durumlarını görebilmek için yapılan çalışmadır.

İncelenecek şirketler; Ereğli Demirçelik Fabrikaları A.Ş. , Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. , Ülker Bisküvi A.Ş. , Arçelik A.Ş. , Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. , Kardemir Karabük Demirçelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Anahtar Sözcükler: Finansal Oranlar, Finansal Analiz, Hisse Senedi Getirisi, Rasyo Analizleri ile ölçüm Yapmak, Kaldıraç Oranı, Varlık Karlılığı Oranı, İmalat Şirketleri

Project Title: Financial Ratios And Investigation Of The Relationship Between Stock Returns: An Application On Manufacturing Company

Project Author: Ethem KAÇAR

ABSTRACT

Businesses rational decision can be taken on and available to be able to plan future activities and situations of the past must be investigated. Of the entity's financial position, the development of results of operations and the financial aspect to determine whether there is sufficient and it is to be able to make future predictions about the business of the relationship between the items in the financial statements and examining their trends throughout time have shown in so using financial ratios in order to continue to activities and their sinking companies is predicting the future of their business operations and in this case refers to the analysis of financial statements.

The purpose of this study Financial statements; alone, some conditions for the expected results from the analysis of the financial statements forming the basis of the analysis of the basic concepts of accounting principles and international accounting standards be prepared according to income. Having received training on the subject analyst and the second condition in a successful analysis; know better analysis techniques; accounting, finance, economics, and have sufficient knowledge and experience in the relevant subject is to act impartially and without prejudice. The financial statements and the implications of their analysis is a job requiring specialist knowledge and based on experience, not the calculation of the ratio is important in the analysis is the interpretation of these ratios. analysis is a technique that uses the

expertise in their fields. After applying analysis techniques addition to these consolidated financial statements, short-term solvency of the company, the profitability of long-term solvency, capital structure, business activities on their debts according to his wife the power to create solvency ratios (financial ratios) decision identify the very best analysis of financial statements have tried to be.

The Study; all this research to manufacturing companies in the financial ratios depending on the make and bring to review the analysis of stocks in the light of data and results related manufacturing companies to identify symptoms.

Traded on the Istanbul Stock Exchange 6 manufacturing company shares data with ratio analysis covering the years 2009-2013 were studied to determine the data plotted on the graph in Excel.

At the same time I will examine in 6 manufacturing company as a result of existing data and ratio analysis is the study to see their future state.

Companies will be examined; Eregli Iron & Steel Factory, Inc. Tüpraş-Turkey Petroleum Refineries Inc. Ülker Biscuit Co. , Arcelik Tofaş, the Turkish Automobile Factory Inc. , Kardemir Iron & Steel Industry and Trade Inc.

Keywords: Financial Ratios, Financial Analysis, Return on Equity, make measurements with Ratio Analysis, Leverage Ratio, Return on Assets Ratio, Manufacturing Companies

ÖNSÖZ

Ülkemizde imalat sektörünün yapısı ile ilgili finansal oranlar ile hisse senedi getirisi arasındaki ilişkinin incelenmesi çalışmasında rasyo analizlerinin ölçümü yorumlanmıştır.

Projemi inceleyerek yapıcı eleştirileriyle beni yönlendiren danışman hocam Doç. Dr. Batuhan GÜVEMLİ'ye, eğitim dönemimde gösterdikleri ilgi için hocalarım; Prof. Dr. Kıymet ÇALIYURT, Doç. Dr. Fatma LORCU, Doç. Dr. Engin DEMİREL ve Yrd. Doç. Dr. Tarık YERLİKAYA'ya ve bugünlere gelmemde büyük pay sahibi olan eşime ve çocuklarıma teşekkür eder, saygılarımı sunarım.

İÇİNDEKİLER

ÖZET i
ABSTRACT iii
ÖNSÖZ v
İÇİNDEKİLER vi
TABLO LİSTESİ ix
GRAFİKLER LİSTESİ x
GİRİŞ 1
1.BÖLÜM 8
1.1. Türkiye Ekonomisinde Sanayi 8
1.1.1. Türkiye Sanayileşme Tarihi 8
1.1.2. Türkiye Sanayileşmesinin dışa açılması 9
1.1.3. Türkiye İmalat Sanayinin Yeri, Dünya ve AB. Gümrük Birliği Entegresi 9
1.2. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nın (UFRS) Finansal Oranlarda Önemi 12
1.3. Uluslararası Denetim Standartları'nın Finansal Oranlarda Önemi 13
1.4. Finansal Oranların (rasyolar) Önemi 14
1.5. Hisse Senetleri Fiyat Tespitinde Kullanılan Analizler 15
1.6. Oran analizlerinin, şirketlerde uygulama sonuçları ve açıklamaları 15
2.BÖLÜM 17
2.1. Hisse Senedi Halka Arzları 17
2.2. Halka Arz ve Hisse Senedi Halka Arzları 18
2.3. Fiyat İstikrarı İşlemleri 18
2.4. Hisse Senedinin Değerinin Düşük ve ya Değerinde Fiyatlanması 19
2.5. Gerçek Değeri Üzerinde Fiyatlanmış Paylar 20
2.6. Finansal Tablolarda Rasyo Türleri 20
2.7. Menkul Kıymet Analistlerinin Çalışması 21
2.8. Hisse Senedi Fiyatları ve İşlem Hacmi 21
2.9. İmalat İşletmelerinde Firma Karlılığı 22
2.10. Hisse Senedi Alım Satımında Uygun Zamanlama Stratejileri 22
2.11. Hisse Senedi Getirilerinde Yatırım Vadeleri 23
2.12. Finansal Rasyolar Yardımıyla Finansal Başarısızlık Tahmini 23

2.13. Ülke Riskinin Hisse Senedi Fiyatlanna Etkisi 23
2.14. Hisse Senedinin Tahmin Edilebilirliği 24
2.15. Mali Tablolardan Elde Edilen Finansal Oranlar İle Şirketlerin Hisse Senedi Getirileri ve Finansal Değerleri Arasındaki İlişki 24
2.16. Mali Tablolardan Elde Edilen Finansal Oranlar İle Borsa Performans Oranları Kullanılarak İmalat Şirketlerinde Hisse Senedi Getirisi 25
3.BÖLÜM 26
3.1. İncelenecek Şirketler Hakkında Bilgiler 26
3.1.1. Ereğli Demirçelik Fabrikaları A.Ş. 26
3.1.2. Tüpraş Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. 27
3.1.3. Ülker Bisküvi A.Ş. 28
3.1.4. Arçelik A.Ş. 29
3.1.5. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. 30
3.1.6. Kardemir Karabük Demirçelik A.Ş. 33
3.2. İncelenecek Şirketler Hakkında Veri ve Grafikler 36
3.2.1. Ereğli Demirçelik Fabrikaları A.Ş. verileri 36
3.2.2. Ereğli Demirçelik Fabrikaları A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlılığı Oranı Karşılaştırma Grafiği 36
3.2.3. Ereğli Demirçelik Fabrikaları A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği 37
3.2.4. Ereğli Demirçelik Fabrikaları A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği 37
3.2.5. Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. verileri 38
3.2.6. Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlılığı Oranı Karşılaştırma Grafiği 38
3.2.7. Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği 39
3.2.8. Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği 39
3.2.9. Ülker Bisküvi A.Ş. verileri 40
3.2.10. Ülker Bisküvi A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlılığı Oranı Karşılaştırma Grafiği 40
3.2.11. Ülker Bisküvi A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği 41
3.2.12. Ülker Bisküvi A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği 41
3.2.13. Arçelik A.Ş. verileri 42

3.2.14. Arçelik A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlılığı Oranı Karşılaştırma Grafiği 42
3.2.15. Arçelik A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği 43
3.2.16. Arçelik A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği 43
3.2.17. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. verileri 44
3.2.18. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlığı Oranı Karşılaştırma Grafiği 44
3.2.19. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği 45
3.2.20. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği 45
3.2.21. Kardemir Karabük Demirçelik A.Ş. verileri 46
3.2.22. Kardemir Karabük Demirçelik A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlığı Oranı Karşılaştırma Grafiği 46
3.2.23. Kardemir Karabük Demirçelik A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği 47
3.2.24. Karabük Demirçelik A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği 47
Sonuç 48
KAYNAKÇA 51

TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Ereğli Demirçelik Fabrikaları A.Ş. verileri……..……36

Tablo 2: Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. verileri…….....38

Tablo 3: Ülker Bisküvi A.Ş. verileri……..…….40

Tablo 4: Arçelik A.Ş. verileri…….……42

Tablo 5: Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. verileri……..…….44

Tablo 6: Kardemir Karabük Demirçelik A.Ş. verileri……..……..46

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1: Ereğli Demirçelik Fabrikaları A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlılığı Oranı Karşılaştırma Grafiği…….…….36

Grafik 2: Ereğli Demirçelik Fabrikaları A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği…….…..……...37

Grafik 3: Ereğli Demirçelik Fabrikaları A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği…….…….37

Grafik 4: Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlılığı Oranı Karşılaştırma Grafiği…….…….38

Grafik 5: Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği……...……...39

Grafik 6: Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği…….39

Grafik 7: Ülker Bisküvi A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlılığı Oranı Karşılaştırma Grafiği…….40

Grafik 8: Ülker Bisküvi A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği…….41

Grafik 9: Ülker Bisküvi A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği……....41

Grafik 10: Arçelik A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlılığı Oranı Karşılaştırma Grafiği……..42

Grafik 11: Arçelik A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği……..……...43

Grafik 12: Arçelik A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği……...……..43

Grafik 13: Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlığı Oranı Karşılaştırma Grafiği…….……..……44

Grafik 14: Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği……...……...45

Grafik 15: Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği…….45

Grafik 16: Kardemir Karabük Demirçelik A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlığı Oranı Karşılaştırma Grafiği…….……46

Grafik 17: Kardemir Karabük Demirçelik A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği……..47

Grafik 18: Karabük Demirçelik A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği……...……...47

GİRİŞ

Son otuz yıllık dönemde oldukça çalkantılı bir ekonomik gelişme gerçekleşmiş ve derin krizler ortaya çıkmıştır. Türk imalat sektörünün ekonominin genel gidişine karşı nasıl bir tepki verdiğinin de üzerinde kısaca durulmasında yarar vardır. Ekonominin genişlediği yıllarda imalat sektörünün büyüme oranları GSMH büyüme oranlarından daha yüksek olmuştur. Kriz yıllarında imalat sektörünün ekonomideki daralmaya tepkisi zaman içinde değişmiştir. 1979-1980 ve 1994 krizlerinde imalat sektöründeki daralma ekonominin toplamındaki daralmadan daha fazla oranda gerçekleşmiştir. Buna karşılık 1999 ve 2001 krizlerinde durum tersine dönmüş ve imalat sektöründeki daralma ekonominin bütününe oranla daha düşük düzeyde kalmıştır. Bu değerlendirmeye dayanarak, imalat sanayiinin yapısında bir güçlenme olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Özellikle kriz yılları dışında imalat sanayi ekonominin güçlü yanını temsil etmektedir. 1990 sonrası Türkiye açısından hem küresel entegrasyonun hem de 1996'da imzalanan Gümrük Birliği nedeniyle bölgesel entegrasyonun önem kazandığı bir dönemdir. Gümrük Birliği'ne, Çin ve Hindistan faktörüne rağmen imalat sanayinin farklı dallarında üretim artarak devam etmektedir.

Geçmişte uygulanan ithal ikameci ve ihracata yönelik sanayileşme stratejilerinin uygulanmasında kapsamlı makro politika ve programlarla ülke içinde kalkınmasını sür-dürülebilmesi için uygun bir ortam oluşturulmaya çalışılıyordu. Ancak, içinde bulunduğumuz küreselleşme sürecinde bu tür iç dengeleri yönlendirmeye yönelik bağımsız makro politikalar ya etkisiz kalmaktadır ya da hiçbir uygulama alanı bulamamaktadır. Bu tür politika uygulamaları artık sadece dışa kapalı ekonomilerde mümkün olabilmektedir. Dolayısıyla bu tür genel ve birbirine alternatif stratejilerden söz edilemez. Bir ülkenin tek başına küresel gelişme çizgilerini/trendini etkilemesi mümkün olmayacağına göre, bu süreçte avantajlı konuma geçecek ya da geçmeyi sağlayacak politika ve stratejilerin tasarlanması önem kazanmaktadır. Eskinin ithal ikameci ya da ihracata yönelik stratejilerinin bazı

unsurlarını içerse bile yeni oluşturulacak stratejileri bu ikili ayırım ile tanımlamak doğru değildir. Bu aşamada özgür davranıp, bu stratejilerden biriyle özdeşleşme korkusu olmadan, yeniden ithal ikameci ya da ihracata yönelme stratejilerine mi dönüyoruz kaygısı taşımadan ne gerekiyorsa onu yapmak öncelikli olmalıdır. Çünkü küreselleşme süreci ülkelere çok fazla esneklik bırakmamaktadır. "Eskiye mi dönüyoruz" ya da "biz bu yaklaşımı denemiştik" türünden tedirginlikleri bir yana bırakmak gerekmektedir.

İmalat sektöründe gözlemlenen olumlu gelişmelere karşın elde edilen başarılar Türkiye'ye benzer ülkelerle karşılaştırıldığında oldukça mütevazi kalmaktadır. Uluslararası rekabetin şiddetlendiği, rakip ülkelerin rekabet avantajlarını güçlendirdiği bu dönemde Türk imalat sektörünün gelişmesini sürdürmesi kapsamlı ve uygulanabilir strateji ve politikaların geliştirilmesini zorunlu kılmaktadır. Ekonomik sorunların karmaşık niteliğini gözardı etmeden basit ve anlaşılabilir politikalar tasarlamak ve bunu uygulamaya koymak şüphesiz kolay değildir. Burada, her şeyden önce sorunların iyi tanımlanıp tanımlanmadığı birincil önem taşımaktadır.

Finansal raporlama sistemi (alt yapısı) muhasebe standartları, yasal düzenlemeler, gözetim ve yaptırımlar, eğitim ve öğretim, muhasebe mesleği ve ahlak ve denetim standartları gibi birçok unsurdan oluşmaktadır.

Son yıllarda ekonomik faaliyetlerin artması sonucu işlemler daha karmaşık hale gelmiş, verilerin çokluğu ve bilgi sağlayanların yanlı tutumları nedeniyle işletmelerin sunduğu bilgilerin güvenilirliği daha fazla sorgulanmış ve bilgi kullanıcılarının güvenilir bilgiye olan ihtiyaçları daha fazla artmıştır. Ortakları, yöneticiler ve çalışanlar işletme içi bilgi kullanıcıları iken; yatırımcılar, kredi verenler, devlet ve toplum işletme dışı bilgi kullanıcılarını oluşturur.

İşletmelerin temel hedefi ellerindeki kıt kaynaklarla servetlerini arttırmak, yatırımcıların temel hedefi ise paralarını en karlı alanlara yatırmaktır. İşletmelerin ve yatırımcıların yatırım kararlarını finansal bilgilere dayanarak belirlemeleri,

hedeflerine ulaşmaları açısından büyük önem taşır. Ayrıca işletme yönetimi, faaliyetlerinin başarı düzeyini ölçmek içinde finansal bilgileri bir araç olarak kullanır. Yatırımcılar ile diğer çıkar gurupları ise işletme aktiflerinin ne şekilde kullanıldığını, bunların verimli alanlara yatırılıp yatırılmadığını yine bu bilgilere dayanarak değerlendirirler. Ancak bilgi kullanıcılarının verdiği ekonomik kararların doğru, güvenilir ve tutarlı olabilmesi için, kararların dayanağını oluşturan finansal bilgilerin doğru ve güvenilir olması gerekir. İş dünyasında bilgi kullanıcılarının istedikleri bilgiye ilk elden ulaşmaları neredeyse imkansızdır. Bilgi başka kişilerden elde edildiğinde ise, kasıtlı yada kasıtsız olarak yanlış beyan edilme olasılığı vardır. Bilgiyi talep eden ile bilgiyi sunan arasında çıkar çatışması söz konusu olduğunda ise, sunulan bilginin yanıltıcı olma riski daha yüksektir. Bilgi riski, işletme ile ilgili olarak alınacak kararlarda yanlışlık yapma olasılığını yansıtır. Bilgi riskinin başlıca nedenleri; bilgiden uzakta olma, bilgi sağlayıcısının yanlı olması, büyük hacimli veriler ve karmaşık muhasebe işlemleridir. İşte finansal verilere yani finansal oranların (rasyolar) doğruluğu uluslararası muhasebe standartlarının uygulanması ve onu denetleyen bir mekanizmanın olması dolayısıyla uluslararası denetim standartlarının mekanizmasıyla finansal oran analizlerinin doğru hesaplanacağı ve neticede işletmelerin hisse senetleri ile rasyoların uyumlu olup olmadığı verilerine ulaşmış olmaktayız.

Bu projenin amacı imalat şirketlerinde finansal oranlar ile hisse senedi getirisi arasındaki ilişkinin incelenmesi. Birinci koşul; finansal oranlar ile hisse senedi getirisi uyumlu olup olmadığından önce uluslararası muhasebe standartlarının ve uluslararası denetim standartları uygulamasından geçen şeffaf ve etik bilgilerden gelen verilerdir. İkinci koşul; bu verilere dayanarak, finansal oran analizleri çok daha doğru bilgileri yansıtacaktır, bu da rahatlıkla şirketlerin hisse senetleri ile uyumunu araştırılmasına gidilecektir.

Finansal tabloların amacı, bir işletmenin faaliyetleri ve içinde bulunduğu durum hakkında dış dünyaya bilgi vermektir. Başka bir deyişle, çeşitli finansal tablo kullanıcılarına, ekonomik kararlar verirken faydalanmaları için işletmenin finansal durumu, performansı (faaliyet sonuçları) ve finansal durumundaki değişiklikler

hakkında bilgi sağlamaktır. Finansal tablolar aracılığıyla sunulan bilgilerin, üçüncü kişilerin ve özellikle yatırımcıların karar almalarına yardımcı olacak şekilde doğru, anlaşılır, güvenilir, karşılaştırılabilir olması ve finansal bilgiden beklenen faydanın arttırılması belirgin bir şekilde öne çıkmıştır. Finansal tabloların bu faydaları sağlaması onların genel kabul görmüş bir standart çerçevesinde hazırlanmasına bağlıdır. Yukarıda da ifade edildiği gibi uygulanan standartların farklı olması finansal tabloları şekil ve içerik olarak değiştirmektedir.

Finansal tabloların karşılaştırabilirlik düzeylerini azaltıcı etkilerin başında farklı finansal tablo hazırlama yükümlülüklerinin olması gelmektedir. Bu durum aynı zamanda finansal tablolarda şeffaflık problemini de beraberinde getirmektedir. UMS/UFRS ile uyumlu finansal tablolardan sağlanan bilgiler, bu tür sorunlardan kaçınmada önemli bir adım durumundadır. Bunun yanında bu tür standartlara göre hazırlanan finansal tablolar, ilgili kullanıcılar için yeniden düzenleme gereğini ortadan kaldırmakta ve sonuç olarak bu tabloların finansal analiz sureci daha etkin bir hale gelmektedir. Aynı işlemin farklı şekillerde kayıtlara alınması ve bunun sonucunda farklı finansal tabloların elde edilmesi finansal tablo kullanıcılarının yanlış kararlar vermesine neden olabilmektedir. Bu durum işletmenin finansal tablolar ve analizinde önemli kararların etkinliğini azaltmaktadır.

Uygulanan muhasebe politika ve amaçlarının farklı olması da finansal tabloları etkilemektedir. Örneğin; SPK kamuyu aydınlatma ilkesini amaç edinirken, vergi mevzuatı mali kârlar üzerine odaklanmıştır. Bu amaçla oluşturulacak iki farklı finansal tablonun kalemleri de farklı olmaktadır.

UFRS'nin finansal tablolar üzerindeki etkisi çeşitli araştırmacılar tarafından ele alınmıştır. Bu araştırmaların birçoğunda UFRS'nin finansal raporlamanın kalitesini arttırdığı sonucuna varılmıştır. Yatırımcılar açısından ele alındığında hisse senedi fiyatlarından hareketle yatırımcıların standart temelli raporlamaya daha fazla dikkat ettikleri ve ilgili mali tabloları karar alma sürecinde kullandıkları sonucuna ulaşılmıştır. Buna karşın Dan tarafından Çin'de yapılan bir araştırmada, Çin standartlarıyla (Chinese GAAP) oluşturulan finansal tabloların UMS/UFRS'ye göre

oluşturulan finansal tablolara göre hisse senedi fiyatlarıyla daha fazla ilişkili olduğu tespit edilmiştir.

İşletmenin bilanço ve gelir tablosu kalemleri kullanılarak elde edilen finansal oranlar beş gruba ayrılarak analiz edilebilir. Bu gruplar likidite oranları, finansal yapı veya borçluluk oranları, etkinlik veya faaliyet oranları, kârlılık oranları ve piyasa temelli oranlardır.

Küreselleşme; ile birlikte sermaye piyasalarının gelişmesi ve yabancı yatırımcı hareketleri işletmelere ait finansal tablo bilgilerinin karşılaştırılabilir, anlaşılabilir ve şeffaf olması ihtiyacını kaçınılmaz bir zorunluluk olarak karşımıza çıkarmaktadır. Finansal tabloların karşılaştırılabilirliği, anlaşılabilirliği ve şeffaflığı ise bu bilgileri üretirken kullanılan ortak bir muhasebe ve denetim dilinin kullanılmasıyla mümkün olabilir. Bu ortak dil ise uluslararası muhasebe ve denetim standartlarının uygulama ile bütünleştirilmesiyle sağlanabilir.

Uluslararası muhasebe standartlarına göre üretilen finansal tablolar mutlaka denetlenmelidir. Çünkü ancak denetim ile finansal tabloda iddia edilen bilgilerin doğruluğu ve güvenilirliği arttırılmış olur. Denetimden geçmemiş finansal tabloların bilgi kullanıcıları için güvenilirliliği sağlanmamış demektir.

Çalışmamızın birinci bölümünde, türkiye sanayileşme tarihi, türkiye sanayileşmesinin dışa açılması,türkiye imalat sanayinin yeri ve dünya ve ab. gümrük birliği entegresi, uluslararası finansal raporlama standartları'nın finansal oranlarda önemi, uluslararası denetim standartları'nın finansal oranlarda önemi, finansal oranların önemi, hisse senetleri fiyat tespitinde kullanılan analizler, oran analizlerinin şirketlerde uygulama sonuçları ve açıklamaları, bazı çalışmalardan faydalanılarak ortaya konulmaya çalışılacaktır.

Çalışmamızı ikinci bölümünde, hisse senedi halka arzları, halka arz ve hisse senedi halka arzları, fiyat istikrarı işlemleri,hisse senedinin değerinin düşük veya değerinde fiyatlanması, gerçek değeri üzerinde fiyatlanmış paylar, finansal tablolarda

rasyo türleri, menkul kıymet analistlerinin çalışması, hisse senedi fiyatları ve işlem hacmi, imalat işletmelerinde firma karlılığı, hisse senedi alım satımında uygun zamanlama stratejileri, hisse senedi getirilerinde yatırım vadeleri, finansal rasyolar yardımıyla finansal başarısızlık tahmini, ülke riskinin hisse senedi fiyatlarına etkisi, hisse senedinin tahmin edilebilirliği, mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile şirketlerin hisse senedi getirileri ve finansal değerleri arasındaki ilişki, mali tablolardan elde edilen finansal oranlar ile borsa performans oranları kullanılarak imalat şirketlerinde hisse senedi getirisi konularında dünya'dan ve ülkemizde kimlerin çalışma ve araştırma yaptıkları ile ilgili literatür incelemelerine yer verilerek, çalışmam ortaya konulmaya çalışılacaktır.

Çalışmamızın üçüncü bölümünde, incelenecek şirketler hakkında bilgiler, ereğli demirçelik fabrikaları aş. verileri, ereğli demirçelik fabrikaları aş. hisse senedi varlık karlılığı oranı karşılaştırma grafiği,ereğli demirçelik fabrikaları aş. hisse senedi kaldıraç oranı karşılaştırma grafiği, ereğli demirçelik fabrikaları aş. hisse senedi fvaök toplam borçlar karşılaştırma grafiği, tüpraş türkiye petrol rafineleri aş. verileri, tüpraş türkiye petrol rafineleri aş. hisse senedi varlık karlılığı oranı karşılaştırma grafiği, tüpraş türkiye petrol rafineleri aş. hisse senedi kaldıraç oranı karşılaştırma grafiği, tüpraş türkiye petrol rafineleri aş. hisse senedi fvaök toplam borçlar karşılaştırma grafiği, ülker bisküvi aş. verileri, ülker bisküvi aş. hisse senedi varlık karlılığı oranı karşılaştırma grafiği, ülker bisküvi aş. hisse senedi kaldıraç oranı karşılaştırma grafiği, ülker bisküvi aş. hisse senedi fvaök toplam borçlar karşılaştırma grafiği, arçelik aş. verileri, arçelik aş. hisse senedi varlık karlılığı oranı karşılaştırma grafiği, arçelik aş. hisse senedi kaldıraç oranı karşılaştırma grafiği, arçelik aş. hisse senedi fvaök toplam borçlar karşılaştırma grafiği, tofaş türk otomobil fabrikası aş. verileri, tofaş türk otomobil fabrikası aş. hisse senedi varlık karlığı oranı karşılaştırma grafiği, tofaş türk otomobil fabrikası aş. hisse senedi kaldıraç oranı karşılaştırma grafiği, tofaş türk otomobil fabrikası aş. hisse senedi fvaök toplam borçlar karşılaştırma grafiği, kardemir karabük demirçelik aş. verileri, kardemir karabük demirçelik aş. hisse senedi varlık varlığı oranı karşılaştırma grafiği, kardemir karabük demirçelik aş. hisse senedi kaldıraç oranı karşılaştırma

grafiği, karabük demirçelik aş. hisse senedi fvaök toplam borçlar karşılaştırma grafiklerini inceleyeceğiz.

Sonuç kısmında imalat şirketlerinin finansal oranları, hisse senedi getirileri grafiklerini yorumlamaya çalışacağız.

1.BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİ İMALAT SANAYİ VE FİNANSAL STANDARTLAR ORAN ANALİZLERİ İLE HİSSE SENETLERİ

1.1. Türkiye Ekonomisinde Sanayi

1.1.1. Türkiye Sanayileşme Tarihi

1990 sonrasında dünya ekonomisinde derinleşen entegrasyon eğilimi, uluslararası piyasalarda önemli bir yeri olan ya da bu piyasalarda yer edinmeye çalışan bütün ülkeleri sanayi politikalarını gözden geçirmeye zorlamaktadır. Özellikle Doğu Asya ülkelerinden kaynaklanan rekabet baskısı, gelişmiş ülkelerde sahip oldukları pazarları kaybetme korkusunu doğurmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin rekabet güçleri ise,

Önceden göreli bir varlık gösterebildikleri dünya piyasalarında gelişmiş ülkelere göre daha fazla zorlanmaktadır. Bu süreç, gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkeler için bir sanayiden vazgeçme (deindustrialization) süreci yaratma potansiyeli taşımaktadır. Gelişmekte olan ülkeler grubuna giren Türkiye, sanayileşme bakımından önemli bir güce, tecrübeye ve potansiyele sahiptir. Ancak, Türkiye imalat sanayiinin dünya piyasalarındaki gelişmelere nasıl uyum göstereceği konusunda bir belirsizlik vardır. Şüphesiz bu belirsizlik sadece Türkiye imalat sanayini ilgilendiren bir durum değildir. Uluslararası konjonktür bu belirsizliği bütün ülkelerin önüne koymaktadır. Burada, Türkiye açısından önemli olan imalat sanayiinin mevcut yapılanmasının ve rekabet gücünün gelecekteki muhtemel gelişmelere hangi düzeyde cevap verebileceğini anlamaktır.

1.1.2. Türkiye Sanayileşmesinin dışa açılması

1960-1970 arasındaki on yıllık dönem, önceki yıllara oranla göreceli ve çıkışların daha az yaşandığı ve dışa kapalı politikaların izlendiği bir dönemdir. 1970'li yılların sonunda gelinen tıkanma noktasına kadar, Türk imalat sanayi kapsamlı bir ithal ikameci sanayileşme stratejisi ile gelişme ortamı bulmuştur. 1970'lerin ikinci yarısında yaşanan çalkantılı dönemi izleyen 1980'li yıllarda ekonomi politikalarında önemli yapısal değişimler gerçekleşmiştir. İthal ikameci politikalardan vazgeçilmesi bu dönemin sanayi politikalarındaki temel değişmedir. Ayrıca, finansal ve ticari serbestleşme de bu dönemde başlamıştır. Tarihi 24 Ocak 1980 kararları ile uygulanmaya başlayan istikrar programı ile "Türkiye ekonomisinde yıllardır merkezi müdahalelerle yürütülen iç talebe yönelik ithal ikameci sanayileşme modeli terkediliyor, yerine serbest piyasa güçlerine duyarlı ve uluslararası rekabete açık ihracata yönelik bir kalkınma stratejisi konuluyordu." [1]

1.1.3. Türkiye İmalat Sanayinin Yeri, Dünya ve AB. Gümrük Birliği Entegresi

Türkiye ekonomisinin dünya ekonomik sistemi ile bütünleşmesini hızlandıran bu süreç içinde gerçekleşen bir diğer önemli gelişme de 1996 yılından itibaren Avrupa Birliği ile girilen Gümrük Birliği'dir.

Gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan dengesizliklerin ve sorunların kaynağı, bu ekonomilerin dış dünya ile ekonomik bağlarının değişim geçirdiği bir geçiş süreci sancıları olarak algılanabilir.

---

(1) Çeçen, A. A., A.S. Doğruel ve F. Doğruel, 1990, Türkiye'de Ekonomik Büyüme Yapısal Dönüşüm ve Kriz, Egemen Yayını, İstanbul, s.111-112.

Bu açıdan bakınca, ortaya çıkan sorunların kaynağını bütünüyle ya da büyük oranda yöneticilerin yanlış politika uygulamalarına bağlamak yeterli değildir. Soruna devlet ve diğer kesimler arasında değil, çok sayıda aktörün rol aldığı bir oyun biçiminde yaklaşmak daha doğru olacaktır. Böyle bir yaklaşım, gözlenen sorunlara kısa dönemli makro göstergelerin hareketleri üzerinden yürütülen tartışmalardan çok farklı ve kapsamlı değerlendirme ve çözüm önerileri getirmeye adaydır.[2]

Sanayi politikaları ve stratejileri içinde bulunduğumuz dönemde tekrar önem kazanmaktadır. Ancak, dünya ekonomisindeki genel gelişmelere göz önüne alındığında yeni strateji ve politikaları geçmişin ithal ikameci ya da ihracata yönelik politika uygulamalarından oldukça farklı yapıda olması da kaçınılmazdır. Bu konuda Dani Rodrik (2006) ile Ricardo Hausmann ve Dani Rodrik (2006) zengin bir değerlendirme sunmaktadırlar.[3] Tasarlanacak politikaların bazı unsurları ithal ikameci ya da ihracata yönelik sanayileşme stratejilerinde uygulanmış olan politikalara benzese de temel bir noktada farklılaşması kaçınılmazdır. Eski politikaların temel dayanağı ülke içi fiyatlar sistemini, desteklenmek istenen faaliyetler için avantaj sağlayacak yönde değiştirilmesidir. Bu tür müdahelerin bozucu etkileri genellikle bilinse bile belirlenen hedeflere ulaşmak için kolayca gözardı edilirdi. Ülke ekonomilerinin birbirine entegre olduğu, bağımsız ve içe kapalı makro politikalarının uygulama şansının kalmadığı günümüz koşullarında bu tür fiyatlar sistemine müdahale eden politikaların bozucu etkilerinin getirilerinden çok daha fazla olması kaçınılmazdır. Bu durumda, artık fiyatlar sistemine yönelik tek boyutlu politikalar yerine çok boyutlu politikaların tasarlanması gerekmektedir.

---

(2) Doğruel, F. ve A.S. Doğruel, 2006, Bıçak Sırtında Büyüme ve İstikrar, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayını, İstanbul. s.5-6.

(3) Rodrik, D., 2006, Industrıal Development: Stylized Facts and Policies, Harvard University, John F. Kennedy School of Government. http://www.ksg.harvard.edu/rodrik/ ve Hausmann, R. ve D. Rodrik, 2006, Doomed to Choose: Industrial Policy as Predicament, Harvard University, John F. Kennedy School of Government.

Sanayinin üretim ve yatırım maliyetleri düşürülmeli ve finansman koşulları iyileştirilmelidir. Yatırım ve üretim maliyetlerini yükselten düzenlemelerin yeniden gözden geçirilmesi ile sağlanacak doğrudan katkılar yanında, maliyetleri dolaylı olarak yükselten bürokratik tıkanıklıkların düzeltilmesi, işletmelerin uluslararası piyasalardaki rekabet avantajını güçlendirecektir. Ayrıca, işletmelerin birbiri arasındaki etkileşim ve ekonomik bağların güçlendiği günümüz koşullarında bir işletmenin riskli finansman kaynaklarına yönelmesi diğer işletmeler için de risk unsuru olabilmektedir.

Sanayi için dışsallıklar yaratılmalıdır. Üretici ile dış ticaret kapısı, üretici ile üretici, üretici ile tüketici arasında entegre bir ulaşım alt yapısı bu dışsallıkların başında gelmektedir. Ayrıca, kullanılabilir kalitede ve maliyette enerji ağının oluşturulması da bu dışsallıklar arasında sayılabilir. Üretimin gerçekleştirilmesi ve işgücünün yaşam ortamını kolaylaştıracak alt yapının gelişmesi de sanayi için önemli bir dışsallık kaynağıdır.

Beşeri sermaye ve teknoloji geliştirilmelidir. Sanayide yaşanan hızlı değişime ayak uydurabilmek için mevcut beşeri sermayenin ve teknolojinin ileriye götürülmesi gereklidir. Burada eğitim ve araştırma kurumlarının önemi öne çıkmaktadır.

İstihdam ve bölgesel dağılıma ilişkin dinamikler Ülke içinde bölgesel farklılıkların azaltılması hedefi ile sektörlerin belli bir bölgede kümelenme ihtiyaçlarının arasında çok iyi bir denge kurulması gerekmektedir.

Bu boyutlara ek olarak diğer bazı ilkeler vurgulanabilir. Tek bir sektöre ya da birkaç sektöre odaklanmak yaklaşımı Türkiye açısından anlamını yitirmiştir. Sektörlere yönelik önlemlerin başka sektör/sektörlerin nasıl etkileneceği bilinerek alınma gerekliliği vardır. Politikalar ve stratejiler, sektörler ile ilgili sağlam bir bilgi sisteminden beslenmelidir.

1.2. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nın (UFRS) Finansal Oranlarda Önemi

Bu ve benzeri nedenler tüm dünyada ortak bir muhasebe standartları setinin uygulanması gereğini ortaya çıkarmıştır. Muhasebe uygulamaları arasındaki bu farklılıkları gidermek amacıyla yapılan çalışmaların en önemlisi Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'dır (UFRS). Bir bilgi sistemi olan muhasebeden beklenen faydaların sağlanabilmesi güvenilir finansal tabloların üretilmesine bağlıdır. Finansal tabloların güvenilir olması tüm dünyada ortak kabul görmüş muhasebe politikalarının uygulanması ile mümkündür. Bunu sağlayacak olan muhasebe standartlarıdır. Aynı finansal tablo farklı yerlerde benzer şekilde yorumlana bileceğinden, uluslararası alanda faaliyet gösteren kişi/kuruluşların karşı karşıya kaldıkları riskler bu standartlar sayesinde belli bir oranda azalacaktır. (Kuba, 2007: 18). Ortak muhasebe seti (Mazars, 2005: 7):

- Farklı muhasebe uygulamalarından doğan ek maliyetleri azaltabilir,
- Yeniden finansal tablo hazırlama gereğini ortadan kaldırabilir,
- Finansal tablolara ve işletmelere olan güveni arttırabilir.

Uluslararası Muhasebe Standartları (UMS/UFRS) tüm dünyada giderek yaygınlaşmaktadır. Birçok ülke ulusal düzenlemeleri ile UMS/UFRS arasında harmonizasyon Muhasebe ve Finansman Dergisi Ocak/2012 27 çalışmaları yapmaktadır. UMS/UFRS çerçevesinde hazırlanan finansal tablolarda gerçeğe uygun görünümün ön planda tutulması amaçlanmaktadır. Ülkelerin ulusal muhasebe standartlarına ve düzenlemelerine göre hazırlanan finansal tablolar, özellikle uluslararası piyasalara ve yabancı yatırımcılara istenen finansal bilgiyi sunmada yetersiz kalmaktadır. Bu bakımdan finansal tabloların gerçek, şeffaf, tutarlı, anlaşılabilir ve karşılaştırılabilir olmaları gerekmektedir. Bu bağlamda uluslararası piyasalarda yer alan işletmeler, kurumsal yatırımcılar, finansal analistler ve diğer unsurlar arasında iletişimin sağlanmasında, maliyetlerin azaltılmasında

UMS/UFRS'ler önem arz etmektedir (Atmaca ve Çelenk, 2011: 114; Üstünel, 2006: 18).

1.3. Uluslararası Denetim Standartları'nın Finansal Oranlarda Önemi

Denetim meslegini yönlendiren standartlar ve düzenlemeler genelde ikiye ayrılmaktadır. Bunlar Genel Kabul Görmüs Denetim Standartları ve Uluslararası Denetim Standartları (UDS)'dır. Genel Kabul Görmüs Denetim Standartları genel taslagı ifade etmekte ve denetçilerin uyması gereken asgari standartları içermekte iken, Uluslararası Denetim Standartları alt ilke ve uygulamaları kapsamaktadır.

ABD'de Genel Kabul Görmüs Denetim Standartları geçerli iken Avrupa Birligi(AB) ve Türkiye'de Uluslararası Denetim Standartları baz alınmaktadır.

Genel Kabul Görmüs Denetim Standartları, ABD'de 1947 yılında Amerikan Sertifikalı Kamu Muhasebeciler Kurumu (AICPA-American Institute of Certified Public Accountants) tarafından olusturulan, denetimin kimler tarafından, nasıl yapılacagını ve sonuçlarının nasıl raporlanacagını belirleyen ilke ve standartlardır. Bu standartlar alt bölümde incelenmektedir.

Ekonomide yasanan gelismelerden dolayı denetim standartlarının gelistirilmesi zorunlu hale gelmistir. Hem ABD hem de AB'yi etkileyen düzenleyici birim olan Uluslararası Muhasebeciler Birligi (IFAC-International Federation of Accountants) tarafından yasanan gelismeler ısıgından Uluslararası Denetim Standartları (ISA'S) olusturulmustur. IFAC tarafından düzenlenen Uluslararası Denetim Standartları toplamda 1098 sayfalık bir metinden olusmaktadır.

Türkiye'de SPK tarafından Uluslararası Denetim Standartları baz alınarak bagımsız denetim alanında çalısmalar yapılmıstır. SPK tarafından düzenlenen Seri: X, No: 22 sayılı Sermaye Piyasasında Bagımsız Denetim Standartları Hakkında

Teblig'de Uluslararası Denetim Standartları 219. sayfa ile 746. sayfalar arasındaki kısımlar SPK tarafından mevzuata aktarılmıstır.

660 sayılı kanun Yayımlandığı R.G. Tarihi : 2/11/2011, No : 28103 kanun hükmünde kararname mevzuat metni ile Uluslararası standartlarla uyumlu Türkiye Muhasebe Standartlarını oluşturmak ve yayımlamak, bağımsız denetimde uygulama birliğini, gerekli güveni ve kaliteyi sağlamak, denetim standartlarını belirlemek, bağımsız denetçi ve bağımsız denetim kuruluşlarını yetkilendirmek ve bunların faaliyetlerini denetlemek ve bağımsız denetim alanında kamu gözetimi yapmak yetkisini haiz Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumunun kuruluş, teşkilat, görev, yetki ve sorumluluklarına ilişkin usul ve esasları düzenlemektir.

1.4. Finansal Oranların (rasyolar) Önemi

Finansman yöneticileri oran analizini finansal tablolardaki ham verileri yorumlamak için kullanırlar. Bir finansal oran, bir finansal değişkeni diğerine bağımlı olarak ifade etmeye yarayan veridir. Daha basit bir ifadeyle finansal oran, bir rakamın diğerine bölünmesiyle elde edilen sonuçtur. Bir oranın hesaplanabilmesi kolay olmakla birlikte; bir işletmenin performansını etkili bir biçimde ölçebilmek için her oranın dikkatlice analiz edilmesi gerekmektedir (Gallagher ve Andrew, 1997: 81).

Oranlar finansal tabloların yararlı araçlarıdır. Bunun nedeni; oranların verileri anlaşılması, yorumlanması ve karşılaştırılması kolay ve uygun bir şekilde özetlemesidir. Oranların tek başlarına yorumlanmaları güçtür. Örneğin, bir hisse senedinde %8,6'lık getiri oranı iyi bir performans göstergesi midir? Hesaplamalar yapıldıktan sonra analizci bu sonuçları bazı standartlarla karşılaştırmalıdır. Bu standartlardan bazıları şu şekilde sıralanmıştır (Maher vd., 1991: 825):

- Belirli bir dönem için analiz edilen planlanmış oranlar,
- Aynı firma için önceki döneme ilişkin oranlar,

- Aynı sektördeki benzer bir firmaya ilişkin oranlar, · Aynı sektördeki diğer firmaların ortalama oranları.

Finansal tablolarda kalemler arasında ilişkiyi gösteren göstergeler oran analizi tekniği sayesinde yorumlanmaktadır. Oran analizi ile ulaşılan sonuçlar şunlardır.

- İşletmenin ekonomik ve mali yapısı
- İşletmenin karlılığı
- İşletmenin kaynaklarını etkin kullanılıp kullanılmadığı
- İşletmenin likidite durumu
- Yönetimin başarısı, piyasa değeri

1.5. Hisse Senetleri Fiyat Tespitinde Kullanılan Analizler

Günümüzde finansal piyasa yatırımcılarının alım kararlarını etkileyen baslıca üç analiz yöntemi görülmektedir. Bunlar "Teknik Analiz", "Temel Analiz" ve "Etkin Piyasalar Hipotezi"dir. Yatırımcıların bazıları sadece bir yöntemi kullanırken, bazıları da birden fazla yöntemi kullanarak yatırım kararları almaktadırlar.

1.6. Oran analizlerinin, şirketlerde uygulama sonuçları ve açıklamaları

Finansal oran analizini yapacağımız rasyolar:

- Net kar / Toplam varlıklar: Karlılığı ölçer. Bu oran, bir firmanın yapmış olduğu yatırımın karlılığının, başka bir değişle varlıklarını ne ölçüde verimli kullandığını göstermektedir.
- Toplam borç / Toplam varlıklar: Kaldıraç oranıdır. Ödeme gücünü ölçer. Genelde borç oranı diye adlandırılan ve toplam borcun toplam varlıklara bölünmesiyle bulunan bu oran, varlıkların ne kadarının konular ile

finanse edildiğini ölçer. Toplam borç, tüm mevcut yükümlülükleri bir başka değişle hem kısa vadeli hem uzun vadeli borçları kapsamaktadır. Kredi sağlayanlar düşük borç oranlarını tercih ederler, çünkü oran düştükçe tasfiye durumunda kredi sağlayıcının zararını azaltacak önlemi artacaktır. Hissedarlar daha çok kaldıraç gücü isteyebilirler, çünkü yüksek kaldıraç beklenen kazancı arttır. Oranın giderek artması şirketin iflas riskini de o kadar yükseltir ve oranın artış trendinde olması olumsuz bir gelişmedir, çünkü borç kullanımının da bir maliyeti vardır ve şirkete yükümlülükler getirir. Örneğin faizin ödenmesi ve ana paranın geri ödenmesi gibi. Eğer şirketin karlılığı istikrarsız ise veya azalan bir trend gösteriyorsa yüksek toplam. Borç / Toplam. Varlık oranı şirketi iflas olayıyla karşı bırakabilir. Kısaca, TB/TV oranı, şirketin toplam varlıklarının ne kadarının borç ile karşılandığını gösterir.

- FVAÖK / Toplam Borçlar: Borçların, işletmenin faaliyet karı yaratma gücüne nasıl etkide bulunduğunu ölçer. Bu oran şirketin faiz ve vergi öncesi karının, şirketin finansman giderlerini ne derecede karşıladığını gösteren orandır. Faiz ödeyememe durumu alacaklılar tarafından yasal işleme gidilmesine ve muhtemelen şirketin iflasla sonlanmasına yol açar. Unutulmamalıdır ki, pay olarak net kar değil faiz ve vergilerden önceki kazanç kullanılmaktadır. Faiz; vergi öncesi paralarla ödendiği için şirketin cari faizini ödeyebilme yetisi vergilerden etkilenmemektedir. Bu oranla ilgili bir problem FVAÖK esaslı olmasından kaynaklanmaktadır, çünkü faiz ödemeleri nakit para ile yapılmaktadır. Halbuki FVAÖK rakamına ulaşırken amortisman ve benzeri giderler düşülerek ulaşılmaktadır. Bir başka değişle, amortisman ve benzeri giderler nakit çıkışı gerektirmezler. Dolayısıyla faiz ödeme gücünü ölçerken bahsedilen giderlerinde FVAÖK'ye eklenemsi oranı daha da anlamlı hale getirir. Oran zaman içinde artıyorsa, bu şirket için iyidir. Özellikle şirketin faaliyet karı oldukça istikrarlı bir eğilim göstermekte ise, oranın nispeten düşük olması o kadar sorun teşkil etmeyebilir.

2.BÖLÜM

TÜRKİYE VE DÜNYADA İMALAT ŞİRKETLERİNDE FİNANSAL ORANLAR İLE HİSSE SENEDİ GETİRİSİ LİTERATÜR ÇALIŞMALARI

2.1. Hisse Senedi Halka Arzları

Anonim ortaklıklarda, şirketin oluşumunda temel unsur paydır. Şirkete katılan ortakların her biri, şirkete olan katkıları karşılığında, oluşturulan şirkette belirli bir oranda "pay"a sahip olurlar. Şirket ortaklarının sahip olduğu paylar ve oranı ortaklar açısından önemlidir.

Ortaya çıkış sebebine bakılarak değerlendirildiği takdirde pay, şirketin esas (veya ödenmiş) sermayesinde şirket ortağının sahip olduğu oranı temsil eder. Sermayenin bu şekilde bölünmüş olan paylarının birbirine eşit değerleri olma zorunluluğu bulunmayabilir ancak ortakların sahip olduğu payların toplamı daima şirketin sermayesini vermektedir. Pay sahibi, şirkete, elinde bulundurduğu payların toplamının sermayeye oranı kadar ortak konumdadır. Anonim ortaklıklar bu şekilde paylara bölünmüştür. Şirketin paylara bölünmüş olması şirketin ortaklarına, şirkete karşı sorumluluklar yüklemektedir (sermaye taahhüdü gibi). Bununla beraber, madalyonun bir diğer yüzü olarak, şirket ortakları çeşitli haklara da sahip olurlar. Bölünmüş olan her payın, pay sahibinin şirkette sahip olduğu hakları temsil ettiğinden, önemi büyüktür. Şirketin pay sahipleri, sermayeye koymuş oldukları sermaye oranında şirketin ve paylarının kendilerine sağladıkları haklara sahiptirler.[4]

(4)POROY Reha, TEKİNALP Ünal, ÇAMOĞLU, Ersin; Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş, 9. Bası, İstanbul 2003, sf 430 - 440

2.2. Halka Arz ve Hisse Senedi Halka Arzları

Halka arzın tanımı Sermaye Piyasası Kanunu'nun üçüncü maddesinde "Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini; hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini; bu kanunlar dolaysıyla halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını ifade eder." şeklinde verilmektedir.

2.3. Fiyat İstikrarı İşlemleri

Halka arz işleminin bitirilmesinin ardından hisse senetlerinin ilgili teşkilatlanmış piyasalarda işlem göreceği ilk günler, ilk olarak halka arzdan hisse senedi talep etmiş olan yatırımcı açısından, ikinci olarak hisse senetleri işlem görecek olan ihraççı açısından ve üçüncü olarak da halka arza aracılık etmiş olan aracı kuruluş açısından son derece önemlidir. Bu üç aktörden yatırımcı, alım satım işlemleri sonucu kâr elde etmek için aldığı hisse senetlerinin işlem gördüğü ilk gün fiyatlarının düşmesi sonucu zarar etmeyi; ihraççı, kendi şirketinin hisse senetlerinin fiyatlarının düşmesine bağlı olarak şirketin piyasa değerinin düşmesini, ihraççı ise halka arzına aracılık ederek fiyat değerlemesini gerçekleştirdiği ortaklığın piyasada oluşan fiyatının kendi belirlediği fiyatın atına inmesini arzu etmez. İşte halka arz işleminin gerçekleştirilmesinin ardından ihraç edilen hisse senetlerinin teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeye başladığı ilk gün, senedin teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören diğer şirketlerin payları gibi kendi "yerini alıncaya kadar" yasal düzenlemelerle belirlenen süre ve yöntemlerle, halka arz edilerek piyasada işlem görmeye başlamış olan bir hisse senedinin fiyatının serbest piyasa dinamikleri dışındaki yöntemlerle belirli seviyede tutulması için ilan edilen süre zarfında lider aracı kuruluş tarafından gerçekleştirilen işlemlere

"Fiyat İstikrarı İşlemleri" adını veriyoruz. Bu tanımdan anlaşılacağı gibi fiyat istikrarı işlemlerinde temel amaç, bir hisse senedinin halka arz edilmesinin

ardından ikincil piyasada oluşan arz-talep dengesi ile ortaya çıkması gereken fiyatının, aracı kuruluş tarafından belirli bir süre içinde piyasada gerçekleştirilen müdahalelerle desteklenmesi ve hissenin fiyatının halka arz fiyatının altına düşmesini engellenmesidir.

Ekonomik düşüncenin insan yaşamındaki öneminin vardığı nokta, temel mantığı ekonomik düşünce yapısı içinde yerine oturmayan fiyat istikrarı sağlama işlemleri gibi, sürekliliği halinde sisteme zarar verebilecek uygulamaların bile belirli şartlar dahilinde uygulamada yer bulabilmesine izin vermektedir. Fiyat istikrarı sağlayıcı işlemler de temelinde borsada oluşan hisse senedi fiyatlarına suni müdahalede bulunmak anlamına gelmesi nedeniyle tanımı gereği manipülasyon özellikleri göstermektedir. Buna rağmen piyasa düzenleyici otoriteler ve yatırımcılar bu işlemler neticesinde oluşan fayda ve maliyetlerin dağılımına dikkat etmekle [5] beraber fiyat istikrarı işlemlerine belirli düzenlemeler çerçevesinde izin vermektedirler. Bu noktada fiyat istikrarı işlemleri ile ilgili tarafların; ihraççı, aracı kuruluş ve yatırımcı ile sınırlı kalmadığını, bu üçlüye işlemin sermaye piyasalarında yaratabileceği etkiler nedeniyle piyasa düzenleyici resmi otoritelerin de girdiğini belirtmek yerinde olacaktır. Fiyat istikrarı işlemlerinin uygulanmasının otoriteler tarafından kabul edilmesi ve sektör tarafından kullanılmasıyla beraber bu işlemlerin uygulanma nedenlerinin, piyasaya sağladığı faydaların ve olumsuz yanlarının anlaşılması için akademik çevreler tarafından pek çok çalışma yapılmıştır.

2.4. Hisse Senedinin Değerinin Düşük ve ya Değerinde Fiyatlanması

Aracı kuruluşun halka arz işleminin ertesinde payların borsada işlem görmeye başlamasından sonra fiyat istikrarı işlemleri yapacağına izahnamede yer vermesi, piyasaya güven sinyali vermek anlamına gelmektedir. Aracı kuruluşlar nihayetinde kar elde etmek düşüncesinde çalışan kurumlardır.Bir aracı kurumun fiyat istikrarı çalışmaları kapsamında halka arzına aracılık ettiği hisse senetlerini geri alması, aracı kuruluşun karının düşmesine sebep olacaktır. Yüklenimde bulunan aracı

(5)Trichardt, Anton, 2002

kuruluşların, ikincil piyasada uygulamak zorunda kalacakları fiyat istikrarı işlemleri sonucunda açıkça kar etmeyecekleri veya itibar kazanmayacakları bir işe gireceklerini düşünmek doğru olmaz. Bu nedenle aracı kuruluşlar "riskli" gördükleri halka arz işlemlerini desteklemektense, ikinci el piyasası likiditesinin yüksek olacağını düşündükleri zarar etmeyecekleri halka arzlarda fiyatı desteklemeyi tercih ederler. Dolayısıyla bir aracı kuruluşun fiyatı destekleyeceğini taahhüt etmesi halka arzın riskinin düşük olduğu yönünde yatırımcılara verilen bir sinyaldir.

2.5. Gerçek Değeri Üzerinde Fiyatlanmış Paylar

Bu saymış olduğumuz sebepler bütün piyasa oyuncuları tarafından bilinmektedir. Halka arz fiyatının şirketin değerine oranla daha düşük belirlendiği diğer bir deyişle şirketinden değerinin olması gerekenin üzerinde fiyatlandığı durumlarda da eğer aracı kuruluş fiyat istikrarı çalışmaları yapmak üzere taahhütte bulunmazsa, yatırımcılar karşılarındaki halka arzın riskinin kendilerine söylenenden daha yüksek olduğunu düşünebilir halka arza girmekten kaçınabilirler. Bir halka arzın ne kadar riskli olduğunu ise bilgi kaynaklarının kendisinde olmasından dolayı en iyi bilecek taraf lider aracı kuruluştur. Bu nedenle lider aracı kuruluşun hareketleri çok dikkatle takip edilir.

2.6. Finansal Tablolarda Rasyo Türleri

Finansal tablolarda yer alan kalemlerin sayısına göre geometrik olarak artan sayıda oran hesaplamak matematiksel olarak mümkün olmakla birlikte, işletme ile ilgili bütün çevreler ve işletme ortakları açısından önemli olan firmanın likidite durumu, borç ödeme gücü, finansman şekli, faaliyet sonuçları, karlılığı, piyasa değeri, sabit yükümlülükleri karşılama gücü, iktisadi varlıklarını etkin bir biçimde kullanıp kullanmadığı konularındaki sorulara yanıt verecek, ışık tutacak oranların hesaplanmasıdır (Akgüç, 1998: 20). Bu durum göz önüne alındığında bir firmanın faaliyet raporlarında sunulması gereken oranları aşağıdaki gruplar altında toplamak mümkündür. Bunlar:

- Likidite oranları,
- Faaliyet oranları,
- Karlılık oranları,
- Finansal yapı oranları,
- Sabit yükümlülükleri karşılama oranları,
- Büyüme oranları,
- Piyasa değeri oranları.

2.7. Menkul Kıymet Analistlerinin Çalışması

Matsumoto vd. (1995) menkul kıymet analistleri için hangi finansal oranların daha önemli olduğunun saptanmasına yönelik 63 adet finansal oran içeren bir anket uygulamıştır. Çalışma, analistlerin en önemli büyüme oranlarını (i.e. pay başına kârlılıktaki büyüme, satış gelirlerindeki büyüme) algıladığını ortaya koymuştur. Büyüme oranlarını, Fiyat/Kazanç oranı ile kârlılık oranları izlemiştir. Diğer oranların (i.e. pay başına kârlılık oranları, kaldıraç oranları, stok devir hızı, alacak devir hızı, nakit oranları, kâr payı oranları, likidite oranları, sermaye devir hızı vs.), bu oranlara göre daha az öneme sahip olduğu görülmüştür. Özet olarak, analistlerin gözünde finansal oranların farklı derecede öneme sahip oldukları söylenebilir. İkinci olarak bu çalışmada, üretim sektörleri ve perakende sektörleri açısında bazı oranların farklı düzeyde öneme sahip oldukları saptanmıştır.

2.8. Hisse Senedi Fiyatları ve İşlem Hacmi

Hisse senedi fiyatları ile işlem hacmi arasındaki ilişki üzerine yapılan çalışmalar yaklaşık yarım yüzyıllık bir geçmişe sahiptir. Önceleri Amerika Birleşik Devleri (ABD) sermaye piyasalarının verilerini kullanan araştırmacılar, son yıllarda gelişmekte olan ülkeler üzerine çalışmalarını yoğunlaştırmışlardır.

Erken çalışmalar olarak nitelendirebileceğimiz ilk dönem araştırmalarının teorik ve ampirik bulgularını Karpoff, 1987 yılında yazdığı makalesinde özetlemiştir (Karpoff, 1987:109-120). Erken dönemde, hisse senedi fiyatları ile işlem hacmi

arasındaki ilişki iki ayrı yoldan incelenmiştir: (i) işlem hacmi ile hisse senedi fiyat değişimleri (getiri) arasındaki ilişki, (ii) işlem hacmi ile hisse senedi fiyat değişimlerinin (getiri) mutlak değeri arasındaki ilişki. Bu çalışmalar ABD sermaye piyasaları verilerini kullanarak gerçekleştirilmişlerdir.

2.9. İmalat İşletmelerinde Firma Karlılığı

Öz ve Güngör tarafından 2007 yılında yapılan çalışmada İMKB de faaliyet gösteren 68 adet imalat işletmesinin 1992-2005 dönemi verileri kullanılarak alacak devir hızı, borç devir hızı, stok devir hızı ve net ticaret süresinin firma karlılığı ile negatif ilişkili olduğunu ancak satışlardaki büyüme ve mali duran varlıkların karlılığa pozitif ve anlamlı etkisi olduğu ifade edilmiştir. (Öz ve Güngör,2007:319-332)

2.10. Hisse Senedi Alım Satımında Uygun Zamanlama Stratejileri

Sermaye piyasasında işlem yapan bireysel yatırımcılar, alım satım kararı verirken kendilerine özgü bireysel gözlem, bilgi ve deneyimlerinden yola çıkarak belli stratejiler geliştirir. Geliştirdikleri bu stratejilere göre seçtikleri ya da ilgilendikleri belli sayıdaki hisse senedinin alım satımını yaparlar. Burada seçilen hisse senedinin ne zaman alınıp, ne zaman satılacağı önemlidir. Önceden zamanlamanın doğruluğunu veya yanlışlığını kestirmek olanaksızdır. Aynı durum kararın alınmasında kullanılan strateji için de geçerlidir.

Yatırımcıların olası stratejileri olarak dört strateji belirlenmiştir. Bunlar;

- "Hisse senedi fiyatı yükseldiğinde satın al, düştüğünde sat"
- "Hisse senedi fiyatı yükseldiğinde sat, düştüğünde satın al"
- "Hisse senedi fiyatı on beş günlük hareketli ortalamasının üzerine çıktığında satın al, on beş günlük hareketli ortalamasının altına düştüğünde sat"
- "Hisse senedi fiyatı on beş günlük hareketli ortalamasının üzerine çıktığında sat, on beş günlük hareketli ortalamasının altına düştüğünde satın al" seklinde belirtilebilir.

2.11. Hisse Senedi Getirilerinde Yatırım Vadeleri

Hisse senedi getirileri ile ilişkili olan finansal oranları tespit etmeye yönelik yurt dışında ve yurt içinde birçok çalışma yapılmıştır. Bu çalışmaların çoğunda bir yıllık dönem için hisse senedi getirileri ile finansal oranlar arasındaki ilişki araştırılmıştır. Orta ve uzun vadeli olarak yapılan çalışmalar ise az sayıdadır. Oysa ki, hisse senedi yatırımı temelde orta ve uzun vadeli bir yatırımdır. Dolayısıyla, hisse senedi yatırımcılarına katkı sağlaması açısından, bu çalışmada hisse senedi getirileri ile ilişkili olan finansal oranların orta vadede araştırılması uygun görülmüştür.

2.12. Finansal Rasyolar Yardımıyla Finansal Başarısızlık Tahmini

Terzi(2011), "Finansal Rasyolar Yardımıyla Finansal Başarısızlık Tahmini: Gıda Sektöründe Ampirik Bir Araştırma" isimli çalışmasında 2009 ve 2010 yıllarında İMKB gıda sektöründe faaliyet gösteren 22 şirket üzerinde Altman Z skoruna göre belirlenmiş 6 adet finansal rasyo kullanarak diskriminant analizi yardımıyla işletmelerin finansal başarısızlık riskini ölçmeye çalışmıştır. Sonuç olarak oluşturulan modelin %90,9 oranında doğruluk oranına sahip olduğunu saptamıştır.

2.13. Ülke Riskinin Hisse Senedi Fiyatlanna Etkisi

Bu çalışmada, Türkiye ekonomisinde ülke riskini oluşturan ekonomik, finansal ve politik risk primlerinin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisi ekonometrik olarak incelenmektedir. Söz konusu etkilerin tahmininde, Türkiye için 1"986:1-2006: 12 dönemine ait aylık zaman serileri kullanılnuştır. Uygulamanın verileri ekonomik, finansal ve politik risk primleri ile hisse senedi fiyatlarının göstergesi olan İMKB 100 bileşik endeksi değişkenlerine ait zaman serisi verilerinden oluşmaktadır.

2.14. Hisse Senedinin Tahmin Edilebilirliği

Hisse senedinin tahmin edilebilirliği ile ilgili literatür 1980'lerden bu yana oldukça artmıştır (Lewellen, 2004). Hisse senedi getirilerini tahmin etmek amacıyla finansal oranlar kullanılmakla birlikte elde edilen kanıtlar tutarlı değildir. Bununla birlikte, finansal oranların hisse getirileri üzerindeki gücünü tahmin etmeye yönelik gelişmiş olan piyasalara yönelik birçok ampirik çalışma bulunmasına rağmen gelişmekte piyasalara yönelik çalışmalar sınırlıdır. (Chin ve Hong, 2008)

2.15. Mali Tablolardan Elde Edilen Finansal Oranlar İle Şirketlerin Hisse Senedi Getirileri ve Finansal Değerleri Arasındaki İlişki

Finansal tabloların amacı, bir işletmenin faaliyetleri ve içinde bulunduğu durum hakkında dış dünyaya bilgi vermektir. Başka bir deyişle, çeşitli finansal tablo kullanıcılarına, ekonomik kararlar verirken faydalanmaları için işletmenin finansal durumu, performansı (faaliyet sonuçları) ve finansal durumundaki değişiklikler hakkında bilgi sağlamaktır. Finansal tablolar aracılığıyla sunulan bilgilerin, üçüncü kişilerin ve özellikle yatırımcıların karar almalarına yardımcı olacak şekilde doğru, anlaşılır, güvenilir, karşılaştırılabilir olması ve finansal bilgiden beklenen faydanın arttırılması belirgin bir şekilde öne çıkmıştır (Türker, 2009: 3; Mısırlıoğlu, 2006: 23-34). Finansal tabloların bu faydaları sağlaması onların genel kabul görmüş bir standart çerçevesinde hazırlanmasına bağlıdır. Yukarıda da ifade edildiği gibi uygulanan standartların farklı olması finansal tabloları şekil ve içerik olarak değiştirmektedir.

2.16. Mali Tablolardan Elde Edilen Finansal Oranlar İle Borsa Performans Oranları Kullanılarak İmalat Şirketlerinde Hisse Senedi Getirisi

Kalaycı ve Karataş (2005) çalışması, 1996-1997 yılları için altışar aylık mali tablolardan elde edilen karlılık, faaliyet, finansal kaldıraç, likidite ve borsa performans oranları kullanılarak İMKB imalat sanayi işletmelerinde gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın bulgularına göre, getirilerle ilişkili oranlar yıldan yıla ve sektörden sektöre değişmekle birlikte hisse senedi getirini açıklamada karlılık, borsa performansı ve verimlilik oranlarından yararlanabilmek mümkündür. Diğer taraftan, finansal kaldıraç oranlarıyla hisse senedi getirileri arasında herhangi bir ilişki belirlenememiş, likidite oranlarıyla getiriler arasındaysa bazı sektörlerde ilişkiye rastlanmıştır.

3.BÖLÜM

ŞİRKETLERİN MALİ TABLOLAR, HİSSE SENEDİ VERİLERİ VE ORAN ANALİZLERİNİN GRAFİKLERİ (UYGULAMA)

3.1. İncelenecek Şirketler Hakkında Bilgiler

3.1.1. Ereğli Demirçelik Fabrikaları A.Ş.

Erdemir Grubu, toplam varlıklar açısından Türkiye'nin en büyük sanayi kuruluşlarındandır. Grubumuzun ana şirketi Kdz. Ereğli'de bulunan ve Türkiye'nin en büyük yassı çelik üreticisi Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.'dir. İştiraklerimiz, İskenderun'da bulunan yassı ve uzun mamul üreten iş demir, Sivas ve Malatya'da maden sahaları bulunan Erdemir Maden, Romanya'da silisli yassı çelik üreten Erdemir Romanya, Erdemir Grubu şirketlerine yatırım ve mühendislik yönetimi hizmeti veren Eronco ile soğuk ürün kesme ve dilme hizmeti veren Erdemir Çelik Servis Merkezi'dir.

Grubumuz Türkiye ve Almanya'daki sanayi tesisleri ve Türkiye demir cevheri rezervlerinin %80'ine sahip maden sahaları ile demir çelik sektörünün önemli oyuncularındandır. Grubumuzun biri Ereğli diğeri İskenderun tesislerinde olmak üzere 2 limanı bulunmaktadır. Ülkemiz çelik sektörünün en yüksek bütçeli yatırımlarının gerçekleştiği şirketler her zaman Erdemir Grubu şirketleri olmuştur. Erdemir, entegre yassı çelik üreticisi olarak sanayimizin gelişmesine hizmet ederken, BIST'in de lokomotif hisseleri arasında yer almaktadır. Grubumuzun 27 Şubat 2006 tarihinde ülkemizin en büyük gruplarından oyak bünyesine katılması kurum tarihimizin en önemli kilometre taşıdır. Bu gelişme sonrasında, tek ekonomik birim ve tek çatı prensibi ile Erdemir Grubu'nun ayrı işletmelerindeki ortak fonksiyonların bir merkezden yönetimi sektördeki pozisyonunu daha da güçlendirmiştir.

3.1.2. Tüpraş Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş.

Tüpraş'ın 9 aylık kârı 1 milyar 246 milyon lira oldu. Şirketin yılın 9 aylık dönemindeki net dönem kârı geçen yıla kıyasla yüzde 15 oranında artarak 1 milyar 246 milyon liraya yükseldi.Türkiye Petrol Rafinerileri AŞ (Tüpraş), yılın 9 aylık periyodundaki net dönem karını yüzde 15 oranında arttırarak 1,2 milyar liraya çıkardı.

Fuel Oil Dönüşüm Projesi (RUP) için İzmit Rafinerisi'nde altyapı bağlantılarına yönelik bakım duruşları, diğer rafinerilerde RUP öncesi gerekli bakım çalışmaları ve zayıf konjonktür nedeniyle ilk dokuz aylık dönemde toplam kapasite kullanımının yüzde 72,6 seviyesinde gerçekleştiği ifade edilen açıklamada, şu bilgilere yer verildi.

Azaltılan kapasite kullanımının yanı sıra, karlılığı düşen ithalattan yapılan satışların azalması ve düşen asfalt talebi nedeniyle Tüpraş'ın yurt içi satışları (743 bin tonu bitümen ve 1,143 bin ton motorin olmak üzere) 1,9 milyon ton azalmıştır. Üretim optimizasyonuna bağlı olarak ihracatın da 172 bin ton daha az gerçekleşmesi nedeniyle toplam satışlar 16,1 milyon ton olmuştur. Satış miktarı ve Akdeniz ürün fiyatlarındaki düşüşe rağmen, ortalama döviz kurundaki yüzde 16 yükselişin etkisiyle satış gelirleri 2013 yılının yüzde 0,7 üzerinde gerçekleşmiştir.

2014'ün ilk 9 aylık döneminde uluslararası fiyatlardaki düşüşten kaynaklanan negatif ham petrol ve ürün stok etkisine rağmen faaliyet karının yüzde 11 oranında artarak 402 milyon lira düzeyinde gerçekleştiği belirtilerek, "Faiz ve döviz kurunda yaşanan yükselişin neden olduğu giderlerin etkisiyle vergi öncesi kar ise geçen yılın yüzde 18 altında, 279 milyon lira seviyesinde, Fuel Oil Dönüşüm Projesi yatırım teşvikinden kaynaklanan 977 milyon lira ertelenmiş vergi geliri nedeniyle de net dönem karı 1 milyar 246 milyon lira olmuştur" ifadesi kullanıldı.

Güçlü insan kaynağıyla iş süreçlerinde emniyet, üretimde verimlilik hedefleyen Tüpraş'ın, operasyonel ve finansal başarılarını sürdürülebilir kılmak için

yatırımlarını istikrarlı bir şekilde sürdürmeye devam edeceği vurgulanan açıklamada, şunlar kaydedildi.

"Eylül sonu itibariyle yüzde 98,2'si tamamlanan Fuel Oil Dönüşüm Projesi dahil, 2014 yılı 9 aylık dönemde 1,9 milyar lira yatırım harcaması gerçekleştirilmiştir. Ülkemize yılda yaklaşık 1 milyar doları tutarında katma değer sağlayarak, ülkemiz cari açığını aynı seviyede düşürecek, 2,7 milyar doları tutarındaki Fuel Oil Dönüşüm Projesi için 2014 Eylül sonuna kadar toplam 2,6 milyar dolar harcanmıştır.

3.1.3. Ülker Bisküvi A.Ş.

Türkiye'nin nadide markalarından 'Ülker' markasının miladı 1944 yılına dek uzanıyor. 20. yüzyılda inşa edilen ama gücünü 21. yüzyıla da taşıyan Ülker markası, kendisini zaman ve mekan kısıtlamasından soyutlayabilen ender bir örnek oluşturuyor. Aynı anda hem geleneği hem geleceği temsil edebilme kabiliyetine sahip Ülker markası uzun hayat yolculuğunda, toplumun sosyolojik ve ekonomik gelişmelerine paralel yeni anlamlar kazanan bir marka. Öyle ki, markanın yenilenip değişmesi hiç bitmeyen bir yolculuğa benziyor.

Kuruluş ve gelişme yıllarında daha çok adını verdiği ürünlerin niteliğine işaret eden lezzet, sağlık ve beslenme gibi fonksiyonel faydalarıyla tanımlanan marka, ilerleyen yıllarda mutlu anlara eşlik etme, güven, samimiyet, yakınlık, aileden biri olma gibi duygulara gönderme yapılarak ifade ediliyor. Ülker markası ait olduğu toplumun hayatında yer alıyor.

65. yıl kutlama çalışmalarında yapılan araştırmalar ortaya koydu ki; her yaştan insanın Ülker markası ile ilgili bir anısı ve hikayesi var. Kimileri çocukluklarından bu yana Ülker ile olan mutlu anlar ilişkisini sürdürüyor, kimileri markayla ilgili güncel tatlar, anlamlar keşfediyor. Ülker'i her yaştan tüketici 'mutlu anlar ve anılarıyla' hatırlıyor. Ülker markasına tüketiciler ve toplum tarafın da atfedilen değerler markayı benzersiz kılıyor. Ülker yapılan araştırmalarda tüm

kategorilerde Türkiye'nin en çok bilinen ikinci markası kendi alanında ise en çok beğenilen (love mark) birinci markası olarak ilan ediliyor.

Ülker markası ait olduğu Yıldız Holding'in iş alanlarına, faaliyetlerine ve diğer markalarına da değer katıyor. Kurucu marka olma niteliği taşıyan Ülker markası aynı zamanda çatı marka olma niteliği de taşıyor.

Günümüzde Ülker şemsiyesi altında büyüyen yüzlerce marka tüketiciyle buluşuyor. Her biri gıda alanında güçlü duruş sergileyen ve Ülker şemsiye markasının değerlerini paylaşan bu markalar, bisküviden çikolataya, şekerlemeden sakıza, sıvı yağdan süt ürünlerine, gazlı içecekten dondurmaya, kahveden bebek mamasına geniş bir yelpaze oluşturuyor.

Yıldız Holding için Ülker markası gıda ürünlerinin 'alamet-farikası' olmaktan öte bir değerler bütünlüğünü de ifade ediyor. 1944'ten beridir sanayicilik, yönetim, pazarlama, ticaret,reklam, toplumla ilişkiler konusunda da Ülker adıyla oluşturulan kurum kültürü ve ilkeler Ülker adını bir markadan daha fazlası haline getiriyor.

3.1.4. Arçelik A.Ş.

Kuruluş Yılı: 1955 Genel Müdürlük: İstanbul, Türkiye Dayanıklı tüketim ve tüketici elektroniği sektörlerinde üretim, pazarlama ve satış sonrası destek hizmetleri ile faaliyet gösteren Arçelik A.Ş. yaklaşık 25.000 çalışanı, Türkiye, Romanya, Rusya, Çin ve Güney Afrika'da 14 üretim tesisi, dünyanın dört bir yanındaki satış ve pazarlama organizasyonu ve kendisine ait 10 markasıyla (Arçelik, Beko, Grundig, Blomberg, Elektrabregenz, Arctic, Leisure, Flavel, Defy ve Altus) 100'den fazla ülkede ürün ve hizmet sunmaktadır.

Toplam Ciro:11,1 Milyar TL İç Piyasa Pozisyonu: Beyaz eşya , LCD TV ve klima pazarlarında lider Global Faaliyet Ağı:5 ülkede 14 üretim tesisi 25 ülkede faaliyet gösteren satış ve pazarlama organizasyonu100'den fazla ülkede ürün ve

hizmet Uluslararası pazarlar Arçelik A.Ş. Beyaz eşya sektöründe Türkiye, Romanya ve Güney Afrika pazarlarının tartışmasız lideri, Avrupa'da sektörünün 3. büyük şirketidir.

Beko markası Beyaz eşya sektöründe Avrupa'nın 3. büyük markası, Almanya, Belçika, Romanya ve Ukrayna'da 2013 yılında Pazar payını en çok artıran marka, Batı Avrupa'nın en çok satan buzdolabı ve solo fırın markası, İngiltere'de buzdolabı, derin dondurucu, fırın ürün gruplarında ve toplam beyaz eşya pazarında lider marka, Polonya'da toplam solo beyaz eşya pazarında ve buzdolabında lider marka, Belçika'da toplam beyaz eşya pazarında, buzdolabında ve dondurucuda ikinci, solo fırın ve solo buzdolabında birinci marka, Litvanya' da toplam beyaz eşya pazarında lider marka, İspanya'da dondurucuda lider marka, Fransa'da toplam solo beyaz eşya pazarında ikinci, solo fırın pazarında lider marka, İsrail'de dondurucuda lider marka.

3.1.5. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.

Temelleri 1968 yılında Koç Topluluğu'nun kurucusu merhum Vehbi Koç tarafından atılan, Koç Holding ve FCA-FiatChrysler Automobiles'ın eşit hissedar olduğu Türk otomotiv şirketi olan Tofaş, günümüzde Fiat'ın Avrupa'daki iki Ar-Ge merkezinden biri konumunda bulunuyor. Bursa'nın ikinci, Türkiye'nin ise 6. büyük sanayi kuruluşu Tofaş, yılda 400 bin araçlık üretim kapasitesine ve 6.500 çalışana sahip bulunuyor. bugün 350 bin m2'si kapalı toplam 1 milyon m2 alan üzerinde faaliyet gösteren Tofaş, rekabet gücünü sürekli artırıyor.

Türkiye'nin hem binek otomobil hem de hafif ticari araç üreten tek otomotiv şirketi olan Tofaş, Bursa Fabrikası'nda, Minicargo projesi kapsamında Fiat, Citroen, Peugeot markalarına, Yeni Doblo projesi kapsamında ise Fiat, Opel ve Vauxhall markalarına üretim yapıyor.

Tofaş'ın 2013 yılındaki başarılı performansı 2013'te de Türk otomotiv endüstrisi içerisindeki en büyük üç üretici ve ihracatçıdan biri olma konumunu

devam ettiren Tofaş, yılı 7 milyar TL satış geliri, 434 milyon TL net kârla tamamladı.240 bin adetle Türkiye'deki toplam üretimin %22'sini gerçekleştiren Tofaş, %19'luk artışla 160 bin adet otomobil ihraç etti. İhracat hacmini ise %4 artırarak 1,6 milyar Euro ihracat geliri elde eden Tofaş böylece Türkiye'de en fazla ihracat geliri elde eden 3 otomotiv firmasından biri oldu. Günümüzde 80 ülkeye ihracat yapan Tofaş, 512 milyon dolar dış ticaret fazlası vererek ülke ekonomisine katkı sağlamaya devam etti.

Bursa'da 2013 yılının Kurumlar Vergisi Rekortmeni olan Tofaş, otomotiv ihracatında şampiyonlar arasında yer alıyor.2013 yılında Türkiye otomotiv sektöründeki güçlü konumunu sürdüren Tofaş, temsil ettiği Fiat, Alfa Romeo, Lancia, Jeep, Ferrari ve Maserati markalarıyla 100.441 adet araç satışı gerçekleştirerek iç pazardan %12 pay aldı. Tofaş'ın geniş kitlelere ulaşan Fiat markası 2013 yılında da başarılı bir performans sergiledi. Yurtiçi pazarda en çok satan otomobil unvanını koruyan Fiat Linea %5,5'lık pazar payı elde etti. Fiat Doblo da %11,5 pazar payıyla yurtiçi pazarda en çok satan hafif ticari araç modeli olmayı sürdürdü. Güçlü bir üretici ve distribütör konumunda yer alan Tofaş'ın uzun dönemli hedefleri arasında üretim kabiliyetleri, teknoloji gücü ve paydaşlarına yarattığı katma değerle sürdürülebilir büyüme ve kârlılığa odaklı bir şirket olmak yer alıyor.

2014 ve sonrası 2013'te iç pazar satışları %10 büyümeyle toplam 850 bin adedin üzerine çıkan Türkiye otomotiv pazarında otomobil satışları tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaşarak, önceki yıla göre %19,5 artışla 665 bin adede yükseldi. 2013'teki büyümeye rağmen yılın başındaki kur ve vergi artışları ile BDDK kararlarının etkisiyle 2014 yılında pazarın 640-660 bin adet bandında gerçekleşmesi bekleniyor. Diğer taraftan, Avrupa pazarlarında son dönemde gözlemlenen toparlanma sinyalleriyle birlikte, üretiminin yaklaşık 3'te 2'sini ihraç eden sektör açısından otomotiv ihracatının artış trendine gireceği tahmin ediliyor.

Tofaş için 2014 yılının en büyük önceliği Ar-Ge, yeni model projeleri ve gelecek planları için yeni yatırımların gerçekleştirilmesi olacak. Tofaş iç pazardaki

daralmayı ise ihracat pazarlarındaki potansiyel talep artışıyla dengelemeyi; böylece 2013 yılına paralel bir iş hacmi yaratmayı hedefliyor.

Tofaş'ın misyonu "Toplumun mobilite ihtiyaçlarına en uygun ürün ve hizmetleri sunarak yaşam kalitesini yükseltmek"; vizyonu ise "Milyon araca doğru, müşteri beklentilerini şekillendiren ve gurur duyulan lider otomotiv şirketi olmak". Tofaş, misyon ve vizyonu çerçevesinde toplum ve çevreye olan sorumluluklarının da bilinciyle uzun vadede sürdürülebilir ve kârlı büyüme sağlayan şirket olarak yoluna devam etmeyi hedefliyor.

Tofaş ve Ar-Ge Çalışmaları; Türk otomotiv sektörünün öncü kuruluşu Tofaş, ilk Ar-Ge faaliyetlerine 1994'te başladı. "Dünyanın her bölgesine müşteri memnuniyetini tam anlamıyla karşılayan araç ve teknolojiler geliştirmek" gibi iddialı bir Ar-Ge vizyonu olan Tofaş; her alanda rekabetçi binek ve ticari araçlar geliştirerek Türk toplumuna, ekonomisine ve Tofaş'ın karlılığına katkıda bulunmayı hedefliyor. Bu gelişimi kalıcı kılmak üzere araç geliştirme sahasında Avrupa ile rekabet edebilir bir altyapıyı oluşturuldu. Bu gelişmeler neticesinde Tofaş Ar-Ge Merkezi; 2008 yılı itibariyle "5746 Sayılı Araştırma ve Geliştirme Faaliyetlerinin Desteklenmesi" hakkındaki kanun kapsamında Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından Ar-Ge Merkezi olarak tescil edildi.

Ar-Ge Merkezi, 2005-2007 yılları arasında Fiat ve PSA markaları için geliştirilen MCV projesinin sorumluluğunu alarak Ar-Ge yetkinliğini geliştirmede önemli bir ivme yakaladı. Daha sonraki yıllarda Yeni Doblo'nun Opel ve Vauxhall markaları için de geliştirilmesi Tofaş'ın 5 farklı markaya üretim yaparak ihracatının artmasında önemli rol oynadı. Mini Cargo ve yeni Doblo modellerinin fikri ve sınai haklarına sahip olan Tofaş Ar-Ge Merkezi; 400'ün üzerinde çalışanı, yetkinlik seviyesi, bünyesindeki laboratuvarların yüksek teknolojisi ve çeşitliliği ile Fiat'ın Avrupa pazarlarına hizmet veren İtalya dışındaki tek Ar-Ge merkezi konumunda bulunuyor. Ar-Ge harcamalarının cirosunun %3'üne yükselterek, Ar-Ge yatırım değerlerinde ulusal ortalamanın üzerine çıkma başarısını gösteren Tofaş, dünyada

Ar-Ge yatırımı yapan kuruluşlar arasındaki sıralamada da önemli bir yere sahip bulunuyor.

Ar-Ge zincirinde tüm unsurların birlikte geliştirilmesi gerektiğine inanan Tofaş, Türkiye'nin ancak bu şekilde ürün geliştirme merkezi olabileceğini düşünüyor. Dolayısıyla Tofaş, co-design çalışmaları, yerel mühendislik şirketleri ve üniversitelerle işbirliğine büyük önem veriyor. Tofaş, patent çalışmalarına da büyük önem veriyor. Patent sayısı son 5 sürekli artarak toplamda 145 adede yükselen Tofaş, 2013'te Türk Patent Enstitüsü'ne yerli patent başvuru sayısında ilk sıralarda yer aldı.

3.1.6. Kardemir Karabük Demirçelik A.Ş.

1937 tarihinde kurulan Karabük Demir Çelik Fabrikaları, 1995 yılında özelleştirilerek Kardemir adını almıştır. Türkiye'nin ilk entegre demir çelik fabrikası ve uzun mamülde cevhere dayalı üretim yapan tek kuruluşudur.2.000.000 ton/yıl düzeyindeki ham çelik üretim kapasitesi ile uluslararası kalite standartlarında pik, blum, kütük, nervürlü inşaat çeliği, profil, köşebent, maden direği, her türlü ray, kok ve kok yan ürünleri üreten Kardemir, inşaat, madencilik, ulaştırma ve sanayi sektörüne temel girdi sağlar.

Kuruluşundan itibaren çok sayıdaki endüstriyel tesisin proje, imalat ve montajını gerçekleştiren Kardemir, Türkiye'de "Fabrikalar Yapan Fabrika" olarak tanınır. Hisselerinin tamamı İ.M.K.B' de işlem gören Kardemir, Türkiye'nin En Büyük İlk 50 Sanayi Kuruluşu arasında yer almaktadır. Doğal kaynakları etkin bir şekilde kullanarak temiz teknolojilerle üretim yapmayı yatırım planlarında öncelikli şart olarak gören Kardemir, Kurumsal Sosyal Sorumluluk Projeleriyle de toplumsal ihtiyaçların karşılanmasını sağlar.

Karabük'te eğitim, sağlık, spor, kültürel ve sosyal hayatın hizmetine sunulmuş onlarca tesiste Kardemir imzası vardır. Karabük Üniversitesi yerleşkesinde yapımı tamamlanan İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi ile Demir Çelik Enstitüsü ve Araştırma Geliştirme Merkezi Kardemir'in Türk Demir Çelik Sektörüne ve yüksek

öğretime armağan ettiği sosyal sorumluluk projelerinden son iki örnektir. Kendisi de bir okul olan Kardemir'de bilgi birikimi ve yetkinliklerin artırılması için, çalışanların sürekli gelişimine yönelik her türlü olanak sunulmaktadır. Mükemmelliği bir kurum kültürü haline getirmeyi amaçlayan Kardemir Toplam Kalite Yönetim Felsefesini benimsemiştir.

Kardemir bu kapsamda yaptığı çalışmalarla 2013 yılında EFQM Mükemmellikte Yetkinlik 4 Yıldız belgesi almıştır. Özelleşme sonrası hızla kendisini yenileyen Kardemir, kurduğu yeni Çelikhane Konvertör Sistemi ile çelik üretim prosesini değiştirmiş, modern teknolojisi ile kapasitesini, verimlilik ve karlılığını artırmıştır. 2007 yılında devreye alınan Ray ve Profil Haddehanesi ile ürün gamını genişleten Kardemir, ray ve ağır profil üretiminde Türkiye ve bölge ülkeler arasında tek kuruluş haline gelmiştir.

Yapımı tamamlanarak işletmeye alınan Yeni Sinter Fabrikası, Yeni Kok Fabrikası, Yeni Enerji Santrali, Yeni Kireç Fabrikası, 3. Hava Ayrıştırma Tesisi ve Yeni Sürekli Döküm Tesisleri gibi yatırımlar ile büyümesini sürdüren Kardemir, 2014 yılının ilk yarısında yapımı tamamlanacak olan 5. Nolu yüksek fırın ve yeni oksijen konverterleri ile birlikte kapasitesini hedeflediği 3.000.000ton/yıl'a ulaştıracaktır. Kardemir, 3.000.000 tonluk kapasiteyi katma değeri yüksek ürünlere dönüştürecek olan haddehane yatırımlarını da başlatmıştır.

Bu kapsamda kurulacak olan 700.000 ton/yıl kapasiteli Çubuk ve Kangal Haddehanesinde otomotiv başta olmak üzere makine imalat sanayisinin ihtiyaç duyduğu , düşük ve yüksek karbonlu çelikler, Ön germeli beton çelikleri, Yüksek alaşımlı çelikler, Rulman çelikleri, Otomat çelikleri, Yay çelikleri, Kaynak telleri, Otomotiv çelikleri, Ø 5,5 mm ile Ø 50 mm arası kangal, Ø 20 mm ile Ø 100 mm arası kaliteli çubuk çelikler, gibi katma değeri yüksek ürünlerin üretilmesi hedeflenmiştir. Tesisin 2015 yılı başında devreye alınması planlanmaktadır.

Şirketimizin bir diğer önemli yatırım projesi Teker Fabrikası'dır. Kurulacak tesiste yük ve yolcu vagonu tekerleri ile lokomotif tekerleri üretilecektir. 200.000

adet/yıl üretim kapasitesine sahip olacak tesis için yatırıma başlanmış olup tesisin 2016 yılı başında devreye alınması planlanmaktadır.

Kardemir'in, yüksek döküm ve mekanik işleme kapasitesi ile sektöründe Türkiye'nin lider kuruluşları arasında yer alan Kardökmak A.Ş., her cins ve karakterde çelik konstrüksiyon imalatı yapan Karçel A.Ş., hidroelektrik santrali yatırımını yürüten Enbatı A.Ş. olmak üzere üç büyükbağlı kuruluşu bulunmaktadır.

Ayrıca Kardemir'in, çimento sektöründe Karçimsa A.Ş., madencilik sektöründe Erdemir Maden A.Ş. ve her türlü konvansiyonel ve yüksek hıza uygun demiryolu makasları üretmek üzere kurulan Vademsaş A.Ş.'nde de ortaklığı bulunmaktadır. Bağlı kuruluşlarla birlikte yaklaşık 4.000 kişinin istihdam edildiği Kardemir, sahip olduğu köklü sanayi kültürü, yetkin insan kaynağı ve kurumsal yönetim tecrübesi ile sektörünün lider kuruluşlarından biri olarak üretimini sürdürmektedir.

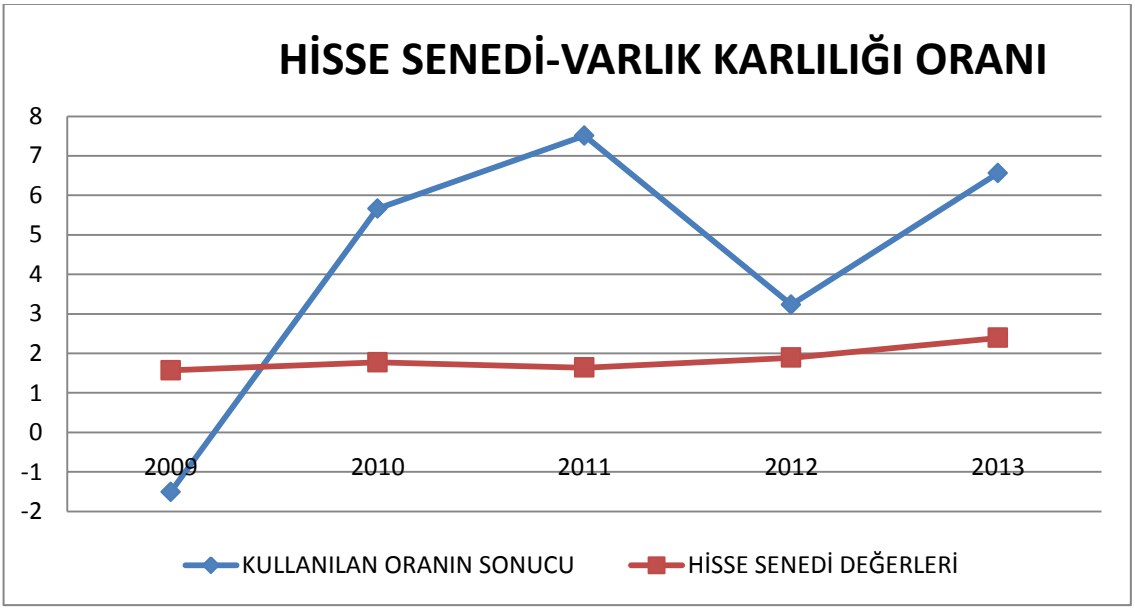
3.2. İncelenecek Şirketler Hakkında Veri ve Grafikler

3.2.1. Ereğli Demirçelik Fabrikaları A.Ş. verileri

ORAN	2009	2010	2011	2012	2013
TOPLAM VARLIK	11.150.422.547	13.540.972.636	13.392.837.305	13.141.420.625	14.034.484.293
TOPLAM BORÇ	5.231.728.521	6.849.728.311	6.105.289.233	5.725.508.540	5.327.664.574
NET KÂR	(168.690.422)	765.999.660	1.005.562.503	424.181.040	919.974.007
FAİZ	217.992.579	230.123.313	267.296.164	251.006.590	218.356.172
VERGİ	54.993.561	177.536.780	257.885.271	190.700.760	287.753.636
AMORTİSMAN	281.049.586	298.585.922	308.959.778	343.712.684	396.480.468
FVAÖK	385.345.304	1.472.245.675	1.839.703.716	1.209.601.074	1.822.564.283
HİSSE SENEDİ FİYATI	1,57	1,77	1,64	1,89	2,39
VARLIK KARLILIĞI ORANI	-1,51	5,66	7,51	3,23	6,56
KALDIRAÇ ORANI	46,92	50,59	45,59	43,57	37,96
FVAÖK/TOPLAM BORÇLAR	7,37	21,49	30,13	21,13	34,21

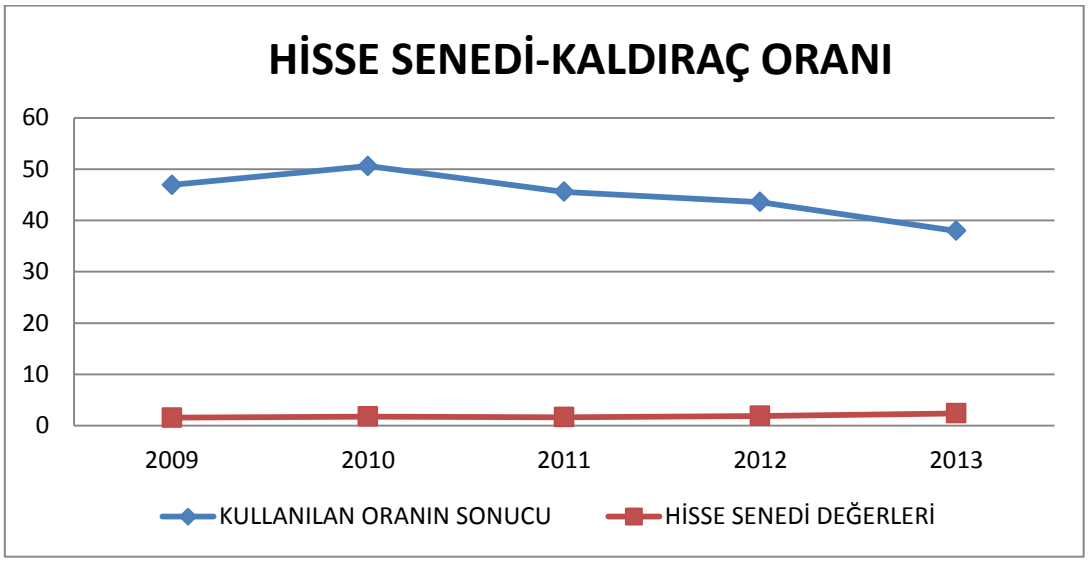
Tablo 1: Ereğli Demirçelik Fabrikaları A.Ş. verileri

3.2.2. Ereğli Demirçelik Fabrikaları A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlılığı Oranı Karşılaştırma Grafiği



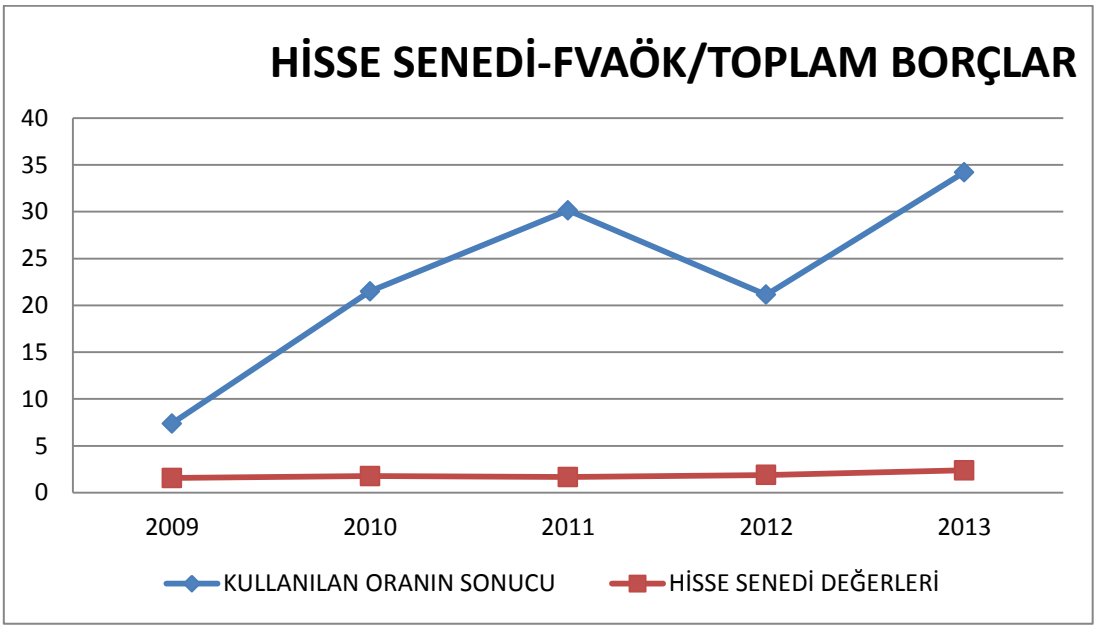
Grafik 1: Ereğli Demirçelik Fabrikaları A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlılığı Oranı Karşılaştırma Grafiği (Net kar / Toplam varlıklar – Varlık karlılığı grafiği)

3.2.3. Ereğli Demirçelik Fabrikaları A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği



Grafik 2: Ereğli Demirçelik Fabrikaları A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği (Toplam borç / toplam varlıklar grafiği)

3.2.4. Ereğli Demirçelik Fabrikaları A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği



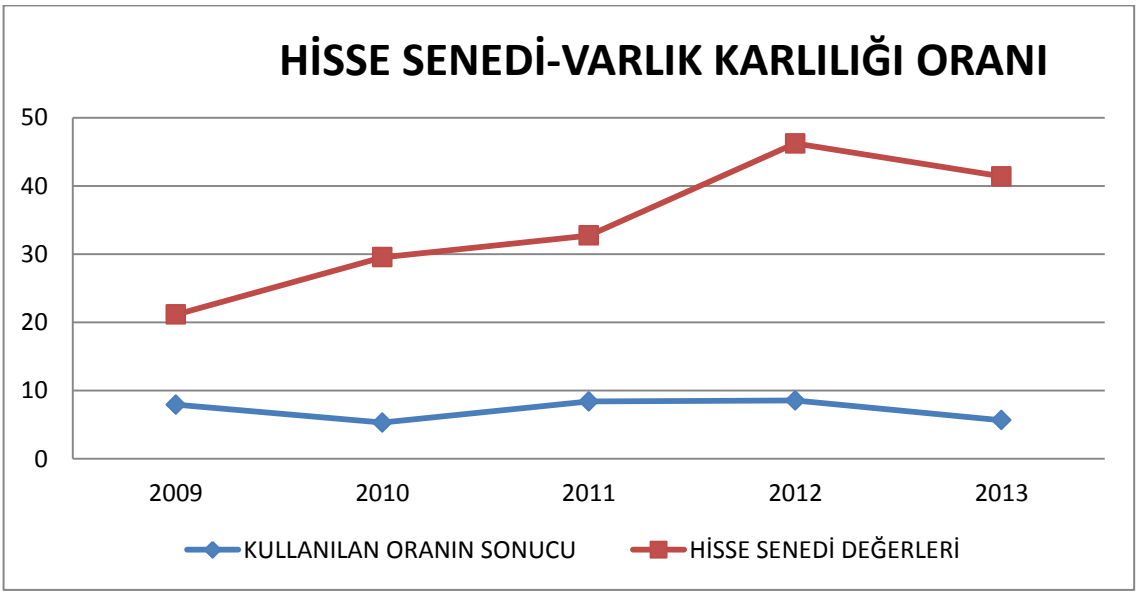
Grafik 3: Ereğli Demirçelik Fabrikaları A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği (FVAÖK / Toplam borçlar – Faaliyet karı yaratma grafiği)

3.2.5. Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. verileri

ORAN	2009	2010	2011	2012	2013
TOPLAM VARLIK	10.223.304.000	13.918.037.000	14.757.986.000	17.114.140.000	21.139.387.000
TOPLAM BORÇ	6.443.762.000	10.016.881.000	10.352.328.000	12.224.556.000	16.000.873.000
NET KÂR	811.298.000	737.324.000	1.241.738.000	1.460.794.000	1.197.223.000
FAİZ	184.823.000	302.007.000	120.909.000	154.856.000	273.303.000
VERGİ	199.381.000	187.784.000	297.656.000	(96.327.000)	(1.186.141.000)
AMORTİSMAN	194.067.000	221.132.000	248.882.000	270.490.000	240.281.000
FVAÖK	1.389.569.000	1.948.247.000	1.909.185.000	1.789.813.000	524.666.000
HİSSE SENEDİ FİYATI	21,14	29,55	32,74	46,22	41,39
VARLIK KARLILIĞI ORANI	7,94	5,30	8,41	8,54	5,66
KALDIRAÇ ORANI	63,03	71,97	70,15	71,43	75,69
FVAÖK/TOPLAM BORÇLAR	21,56	14,46	18,44	14,64	3,28

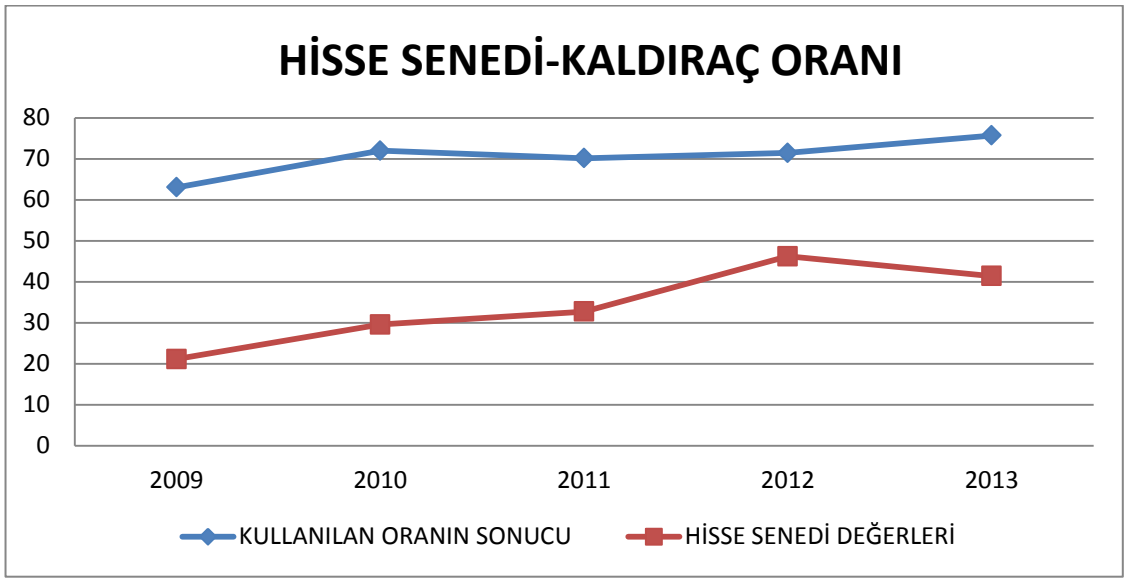
Tablo 2: Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. verileri

3.2.6. Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlılığı Oranı Karşılaştırma Grafiği



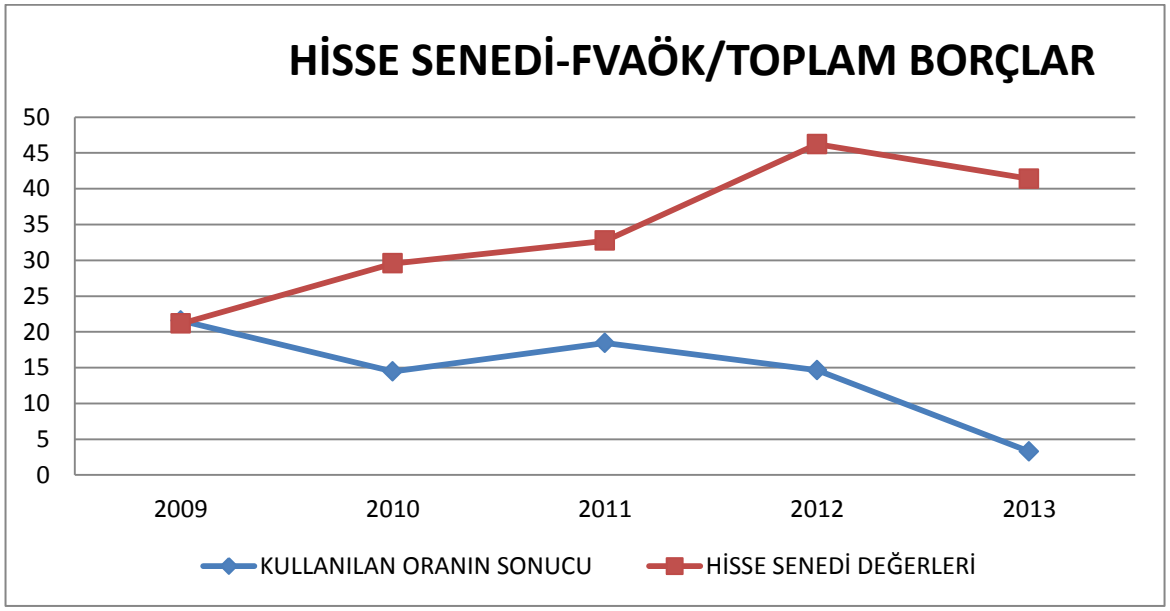
Grafik 4: Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlılığı Oranı Karşılaştırma Grafiği (Net kar / Toplam varlıklar – Varlık karlılığı grafiği)

3.2.7. Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği



Grafik 5: Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği (Toplam borç / toplam varlıklar grafiği)

3.2.8. Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği



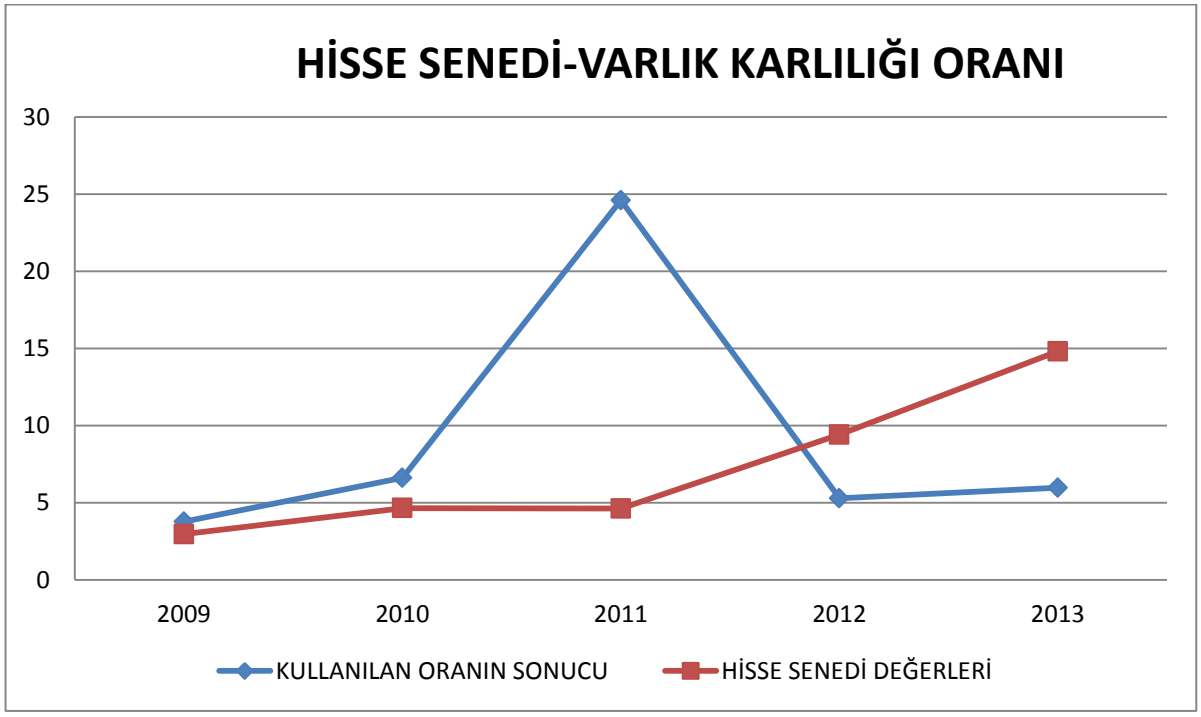
Grafik 6: Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği (FVAÖK / Toplam borçlar – Faaliyet karı yaratma grafiği)

3.2.9. Ülker Bisküvi A.Ş. verileri

ORAN	2009	2010	2011	2012	2013
TOPLAM VARLIK	2.729.467.955	2.885.873.435	2.670.468.648	3.156.607.544	3.161.951.940
TOPLAM BORÇ	1.542.349.617	1.358.665.679	1.573.217.957	2.076.854.132	1.893.783.493
NET KÂR	102.917.554	184.846.829	657.022.014	166.968.003	188.648.445
FAİZ	56.059.993	77.721.938	176.641.886	59.348.389	291.086.539
VERGİ	25.545.174	32.301.882	51.035.620	47.961.146	51.785.743
AMORTİSMAN	30.862.283	30.071.988	32.231.760	47.756.796	51.106.465
FVAÖK	215.385.004	324.942.637	916.931.280	322.034.334	582.627.192
HİSSE SENEDİ FİYATI	2,97	4,66	4,62	9,41	14,81
VARLIK KARLILIĞI ORANI	3,77	6,41	24,60	5,29	5,97
KALDIRAÇ ORANI	56,51	47,08	58,91	65,79	59,89
FVAÖK/TOPLAM BORÇLAR	13,96	23,92	58,28	15,51	30,77

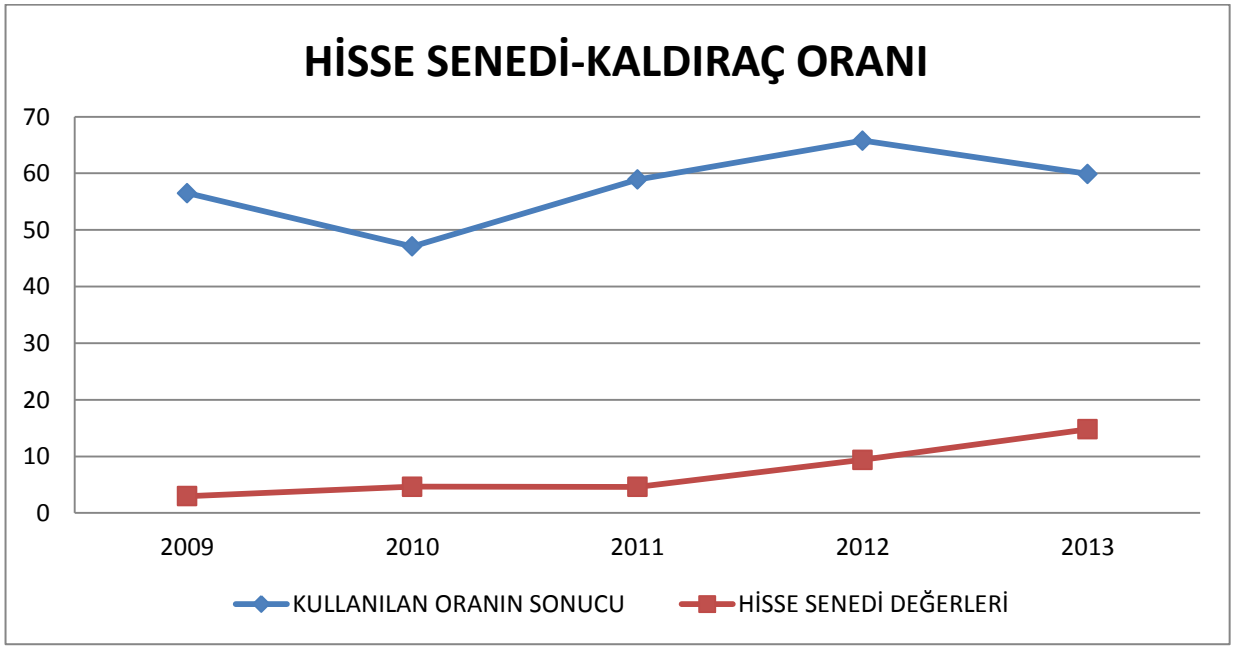
Tablo 3: Ülker Bisküvi A.Ş. verileri

3.2.10. Ülker Bisküvi A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlılığı Oranı Karşılaştırma Grafiği



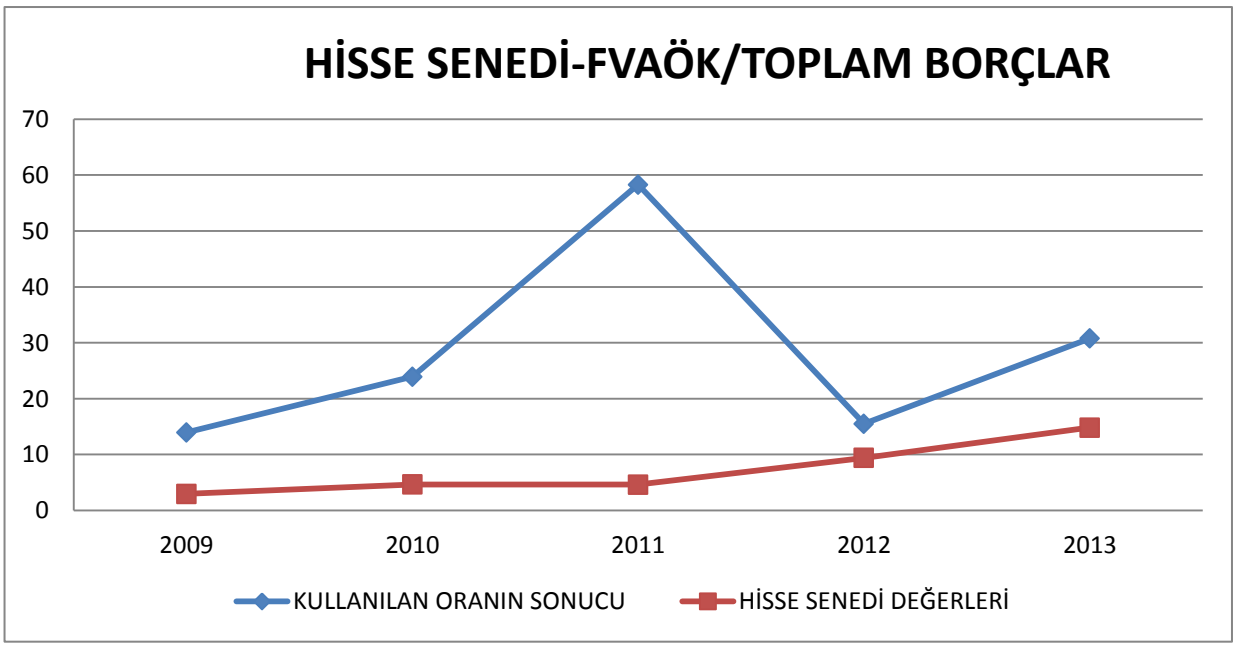
Grafik 7: Ülker Bisküvi A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlılığı Oranı Karşılaştırma Grafiği (Net kar / Toplam varlıklar – Varlık karlılığı grafiği)

3.2.11. Ülker Bisküvi A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği



Grafik 8: Ülker Bisküvi A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği (Toplam borç / toplam varlıklar grafiği)

3.2.12. Ülker Bisküvi A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği



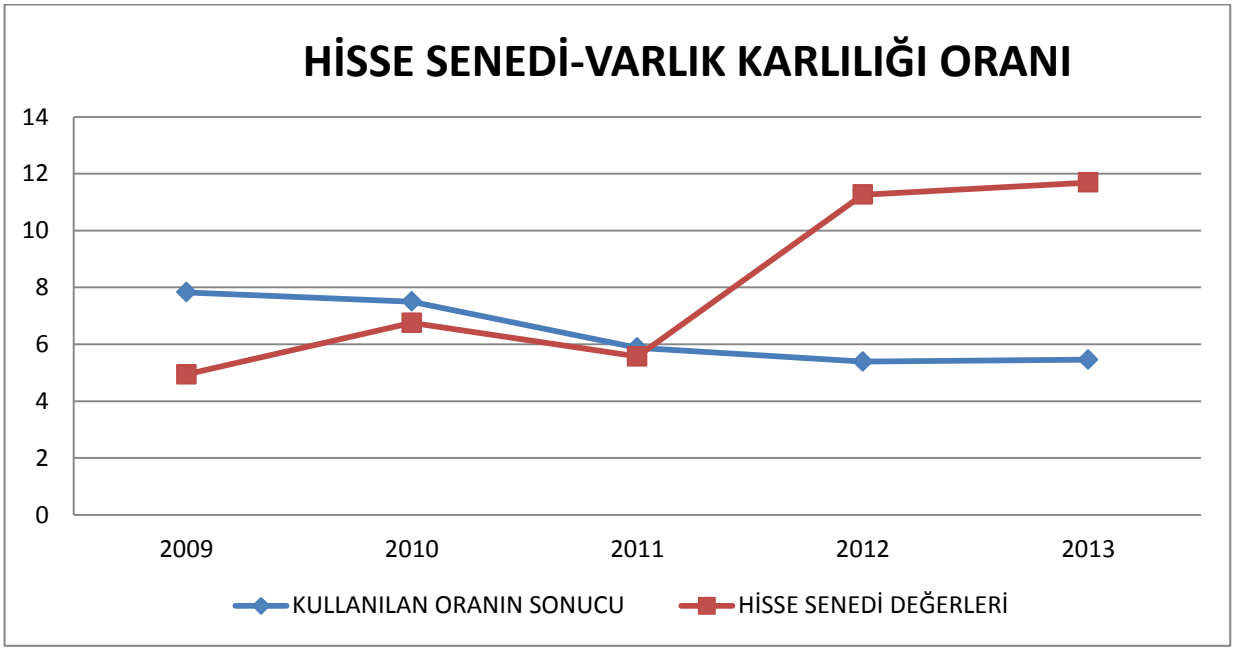
Grafik 9: Ülker Bisküvi A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği (FVAÖK / Toplam borçlar – Faaliyet karı yaratma grafiği)

3.2.13. Arçelik A.Ş. verileri

ORAN	2009	2010	2011	2012	2013
TOPLAM VARLIK	6.426.658.000	7.321.759.000	9.197.753.000	10.228.153.000	11.410.916.000
TOPLAM BORÇ	3.683.155.000	3.914.025.000	5.546.112.000	6.300.918.000	7.272.160.000
NET KÂR	503.026.000	549.247.000	541.087.000	551.688.000	622.695.000
FAİZ	282.688.000	101.071.000	103.530.000	187.745.000	209.243.000
VERGİ	73.417.000	107.391.000	74.322.000	77.684.000	122.085.000
AMORTİSMAN	181.553.000	192.538.000	217.834.000	260.788.000	302.181.000
FVAÖK	1.040.684.000	950.247.000	936.773.000	1.077.905.000	1.256.204.000
HİSSE SENEDİ FİYATI	4,94	6,75	5,57	11,26	11,69
VARLIK KARLILIĞI ORANI	7,83	7,50	5,88	5,39	5,46
KALDIRAÇ ORANI	57,31	53,46	60,30	61,60	63,73
FVAÖK/TOPLAM BORÇLAR	28,25	24,27	16,89	17,10	17,27

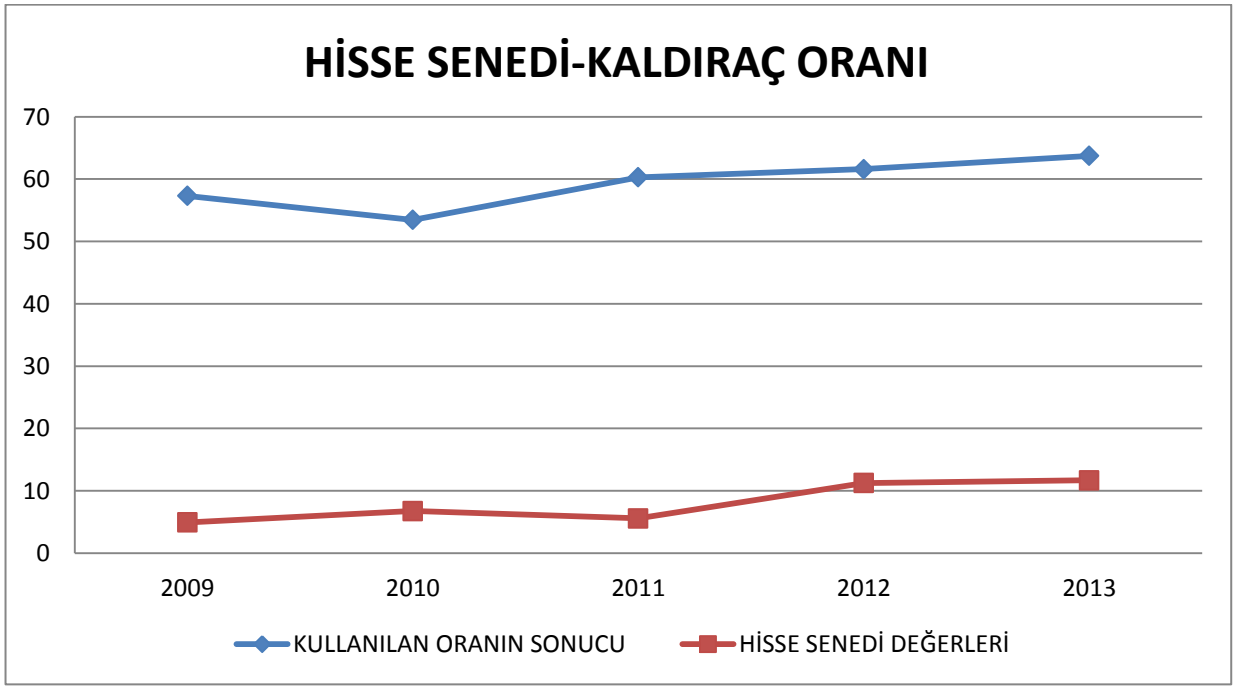
Tablo 4: Arçelik A.Ş. verileri

3.2.14. Arçelik A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlılığı Oranı Karşılaştırma Grafiği



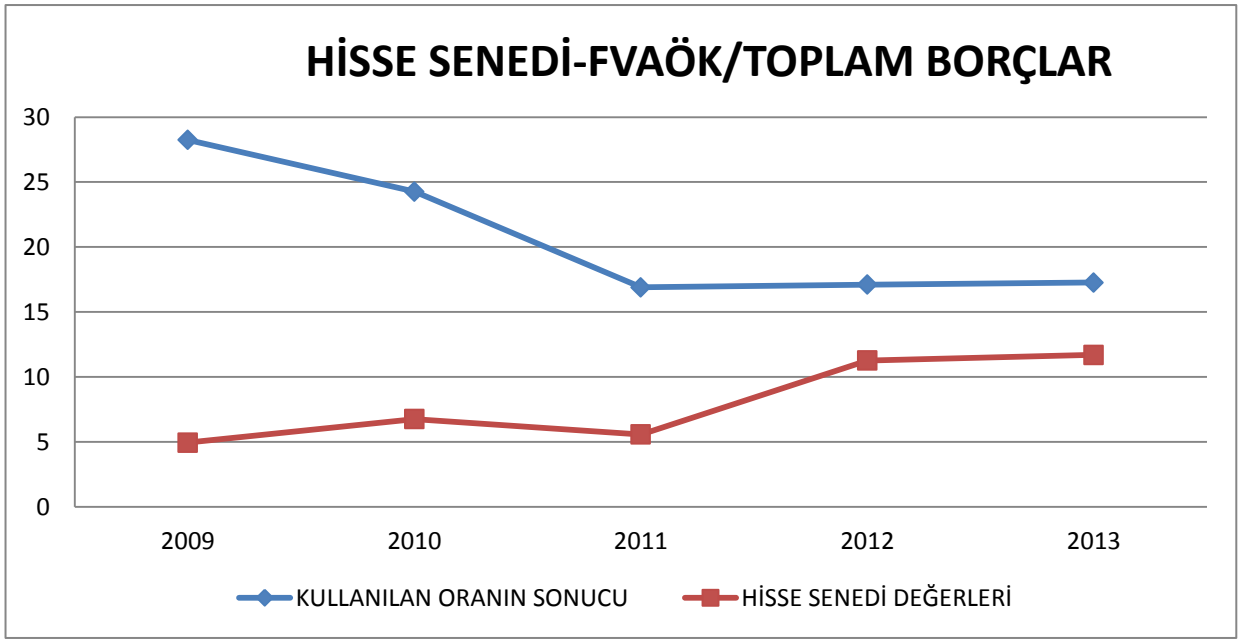
Grafik 10: Arçelik A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlılığı Oranı Karşılaştırma Grafiği (Net kar / Toplam varlıklar – Varlık karlılığı grafiği)

3.2.15. Arçelik A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği



Grafik 11: Arçelik A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği (Toplam borç / toplam varlıklar grafiği)

3.2.16. Arçelik A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği



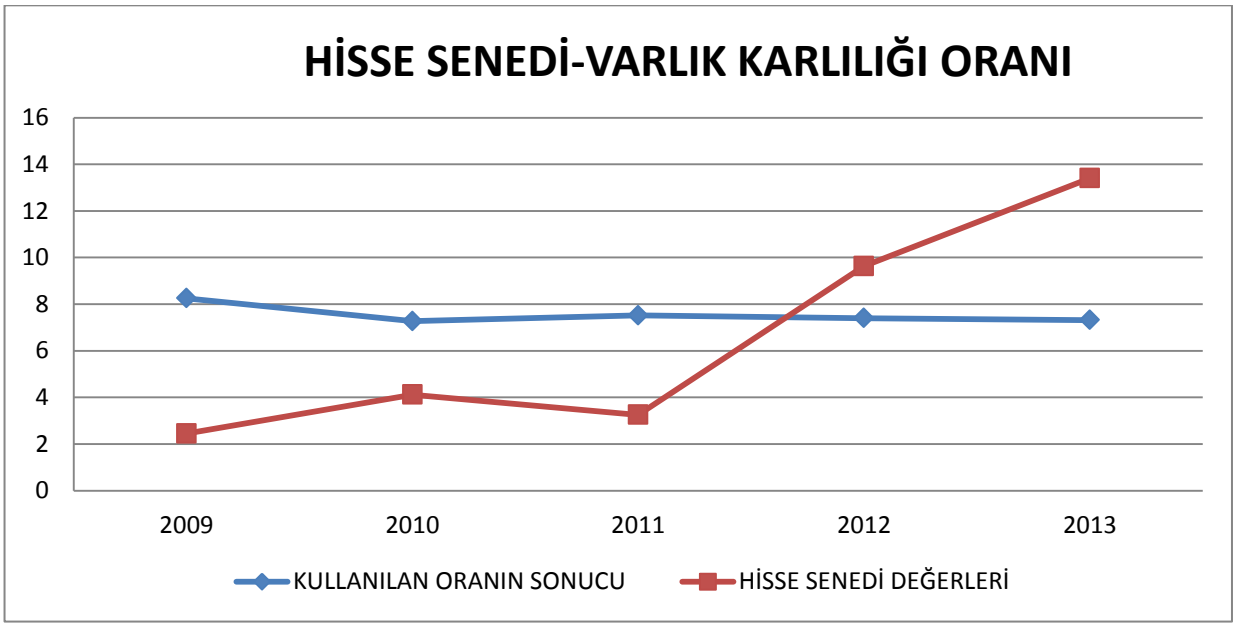
Grafik 12: Arçelik A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği (FVAÖK / Toplam borçlar – Faaliyet karı yaratma grafiği)

3.2.17. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. verileri

ORAN	2009	2010	2011	2012	2013
TOPLAM VARLIK	4.367.184.000	5.284.135.000	6.302.108.000	6.061.534.000	5.928.202.000
TOPLAM BORÇ	2.944.946.000	3.578.260.000	4.512.781.000	3.999.433.000	4.029.388.000
NET KÂR	360.351.000	384.220.000	474.165.000	448.325.000	434.223.000
FAİZ	35.009.000	65.649.000	83.343.000	71.265.000	25.877.000
VERGİ	(90.430.000)	7.519.000	33.923.000	56.972.000	42.852.000
AMORTİSMAN	197.519.000	245.964.000	275.502.000	346.669.000	324.276.000
FVAÖK	502.449.000	703.352.000	866.933.000	923.231.000	827.228.000
HİSSE SENEDİ FİYATI	2,45	4,12	3,25	9,63	13,40
VARLIK KARLILIĞI ORANI	8,25	7,27	7,52	7,40	7,32
KALDIRAÇ ORANI	67,43	67,72	71,61	65,98	67,97
FVAÖK/TOPLAM BORÇLAR	17,06	19,65	19,21	23,08	20,52

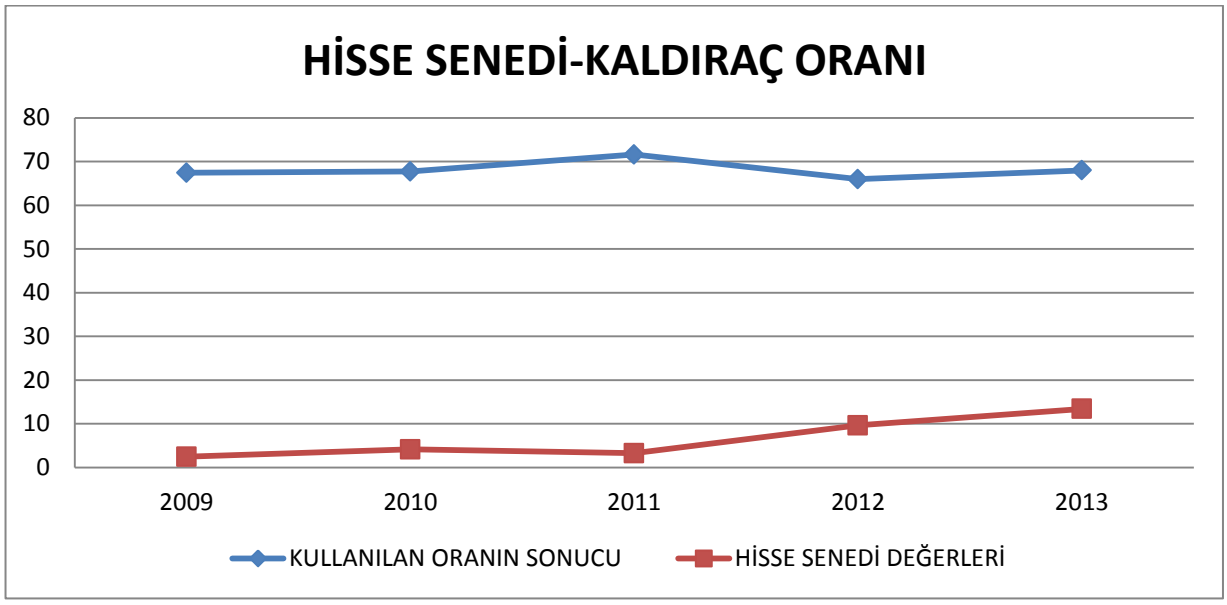
Tablo 5: Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. verileri

3.2.18. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlığı Oranı Karşılaştırma Grafiği



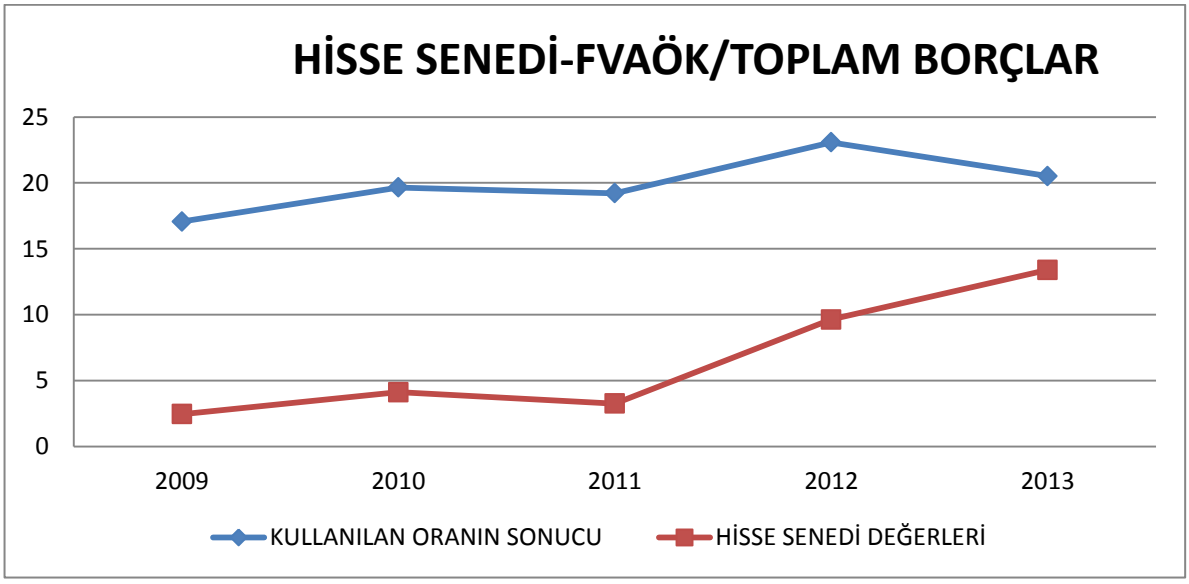
Grafik 13: Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlığı Oranı Karşılaştırma Grafiği (Net kar / Toplam varlıklar – Varlık karlılığı grafiği)

3.2.19. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği



Grafik 14: Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği (Toplam borç / toplam varlıklar grafiği)

3.2.20. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği



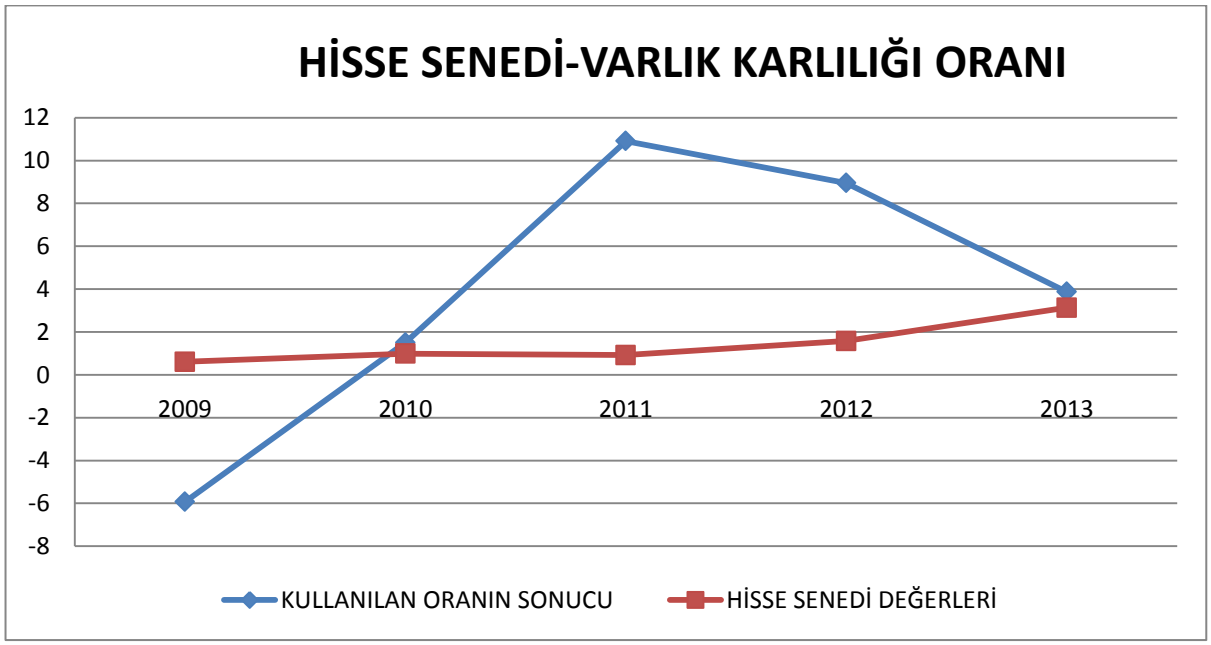
Grafik 15: Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği (FVAÖK / Toplam borçlar – Faaliyet karı yaratma grafiği)

3.2.21. Kardemir Karabük Demirçelik A.Ş. verileri

ORAN	2009	2010	2011	2012	2013
TOPLAM VARLIK	1.219.471.469	1.403.660.608	1.697.121.793	2.171.080.653	2.584.521.110
TOPLAM BORÇ	430.182.380	593.219.981	702.491.846	1.027.425.587	1.340.962.722
NET KÂR	-72.278.910	21.084.192	185.196.061	194.251.191	100.148.509
FAİZ	8.471.972	7.151.518	41.844.134	12.083.993	59.714.963
VERGİ	787.927	856.517	15.180.461	44.436.327	21.520.929
AMORTİSMAN	54.976.867	63.750.485	45.432.114	82.548.064	95.131.152
FVAÖK	-8.042.144	92.842.712	287.652.770	333.319.575	276.515.553
HİSSE SENEDİ FİYATI	0,61	0,99	0,92	1.58	3,13
VARLIK KARLILIĞI ORANI	-5,93	1,50	10,91	8,95	3,87
KALDIRAÇ ORANI	35,28	42,26	41,39	47,32	51,88
FVAÖK/TOPLAM BORÇLAR	-1,86	15,65	40,94	32,44	20,62

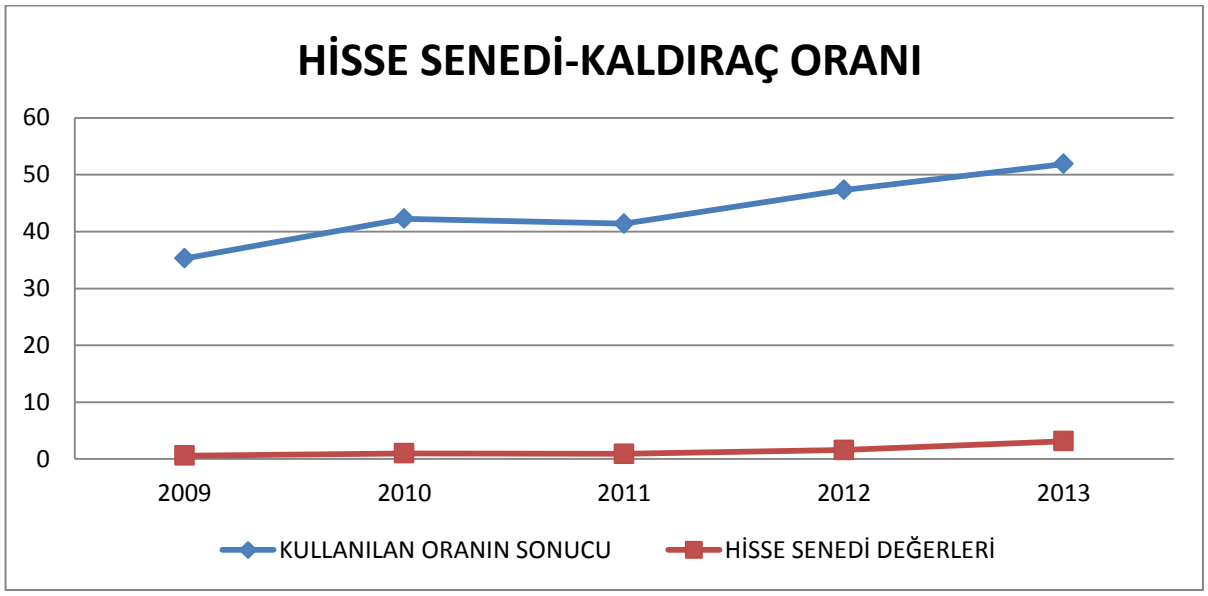
Tablo 6: Kardemir Karabük Demirçelik A.Ş. verileri

3.2.22. Kardemir Karabük Demirçelik A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlığı Oranı Karşılaştırma Grafiği



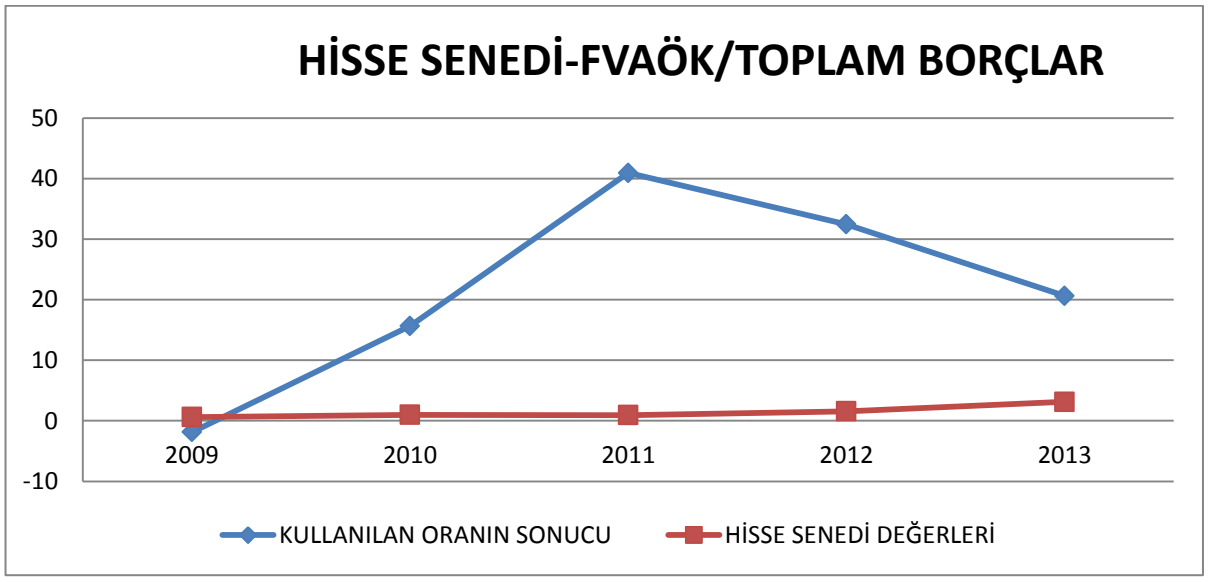
Grafik 16: Kardemir Karabük Demirçelik A.Ş. Hisse Senedi-Varlık Karlığı Oranı Karşılaştırma Grafiği (Net kar / Toplam varlıklar – Varlık karlılığı grafiği)

3.2.23. Kardemir Karabük Demirçelik A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği



Grafik 17: Kardemir Karabük Demirçelik A.Ş. Hisse Senedi-Kaldıraç Oranı Karşılaştırma Grafiği (Toplam borç / toplam varlıklar grafiği)

3.2.24. Karabük Demirçelik A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği



Grafik 18: Karabük Demirçelik A.Ş. Hisse Senedi-FVAÖK/Toplam Borçlar Karşılaştırma Grafiği (FVAÖK / Toplam borçlar – Faaliyet karı yaratma grafiği)

Sonuç

Ereğli Demirçelik A.Ş. Hisse senediyle kullanılan oran arasında, hisse senedi – varlık karlılığı oranı yani net kar / toplam varlıklar arasında bir etkileşim, bir bağlantı yoktur. Çünkü karlılık oranlarına, hisse senedi artışı veya azalışı uyumlu olmamıştır.

Hisse senedi – kaldıraç oranı yani toplam borçlar / toplam varlıklar arasında bir etkileşim, bir bağlantı yoktur sadece 2013 yılında zayıf bir etkileşim trendi görülmüştür.

Hisse senedi – FVAÖK / toplam borçlar arasında ilk yıl olan 2009 yılında finansal oranın çok düşük çıkması, hisse senedi fiyatını baskılamış sonraki yıllarda hisse senedi ile kullanılan oran arasında bir etkileşim veya bağlantı yoktur.

Sonuç itibariyle kullanılan oranlar ile hisse senedi değerleri veya getirisi arasında bir etkileşim ve uyumlu bir bağlantı yoktur.

Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş. Hisse senediyle kullanılan oran arasında, hisse senedi – varlık karlılığı oranı yani net kar / toplam varlıklar arasında bir etkileşim, bir bağlantı yoktur. Çünkü, düşük finansal oranlara karşılık hisse senetleri oranı düşmemiştir.

Hisse senedi – kaldıraç oranı yani toplam borç / toplam varlıklar arasında bir etkileşim, bağlantı yoktur. Borçluluk düzeyi yüksek seviyelerde ve borçluluk artarken, hisse senedi fiyatı da artmaktadır, sadece 2013 yılında borçluluk düzeyi artışına karşılık hisse senedi düşerek olması gereken bir tepki göstermiştir. Genel anlamda pozitif yönde bir etkileşim, bağlantı yoktur diyebiliriz.

Hisse senedi – FVAÖK / toplam borçlar arasında bir etkileşim, bir bağlantı yoktur. Oran düştükçe hisse senedi değeri ters istikamette yükselmiştir, sadece 2013

yılında finansal oranın düşmesi hisse senedi değerini de düşürmüştür. Genel anlamda pozitif yönlü bir bağlantı yoktur.

Sonuç olarak kullanılan üç oran ile hisse senedi değerleri veya getirisi arasında bir etkileşim ve olumlu bir bağlantı yoktur.

Ülker Bisküvi A.Ş. Hisse senetleriyle kullanılan oran arasında, hisse senedi – varlık karlılığı oranı yani net kar / toplam varlıklar 2009 ve 2010 yılları arasında bir etkileşim olmuş, diğer yıllarda bir etkileşim veya bir bağlantı olmamış tam tersi negatif yönde uyumsuzluk trendine girilmiştir.

Hisse senedi – kaldıraç oranı, yani toplam borçlar / toplam varlıklar arasında bir etkileşim, bir bağlantı yoktur sadece 2010-2013 yıllarında zayıf bir pozitif yönlü bir etkileşim ve bağlantı olmuştur.

Hisse senedi – FVAÖK / toplam borçlar arasında 2009-2010-2013 yıllarında pozitif bir etkileşim ve bağlantı olmuş, 2011 yılında bir etkileşim olmamış. Çünkü finansal oranların artışına, hisse senedi artışları yetersiz kalmıştır.

Arçelik A.Ş. Hisse senetleri ile kullanılan oran arasında hisse senedi- varlık karlılığı oranı yani net kar / toplam varlıklar 2010-2011 yıllarında uyumlu bir trend izlenmiş, 2009 yılında finansal oran artışı hisse senedine yansımamıştır. 2012-2013 yılları finansal oranlar düşmesine rağmen hisse senetleri artmıştır, buda uyumlu bir etkileşim olmadığını gösteriyor.

Hisse senedi – kaldıraç oranı arasında 2010-2011 yıllarında zayıf bir pozitif etkileşim olmuş, diğer yıllarda negatif bir etkileşim olmuştur. Çünkü diğer yıllarda borçluluk arttığı halde hisse senedi de artmıştır.

Hisse senedi – FVAÖK / toplam borçlar arasında 2010-2012-2013 yılları arasında pozitif bir etkileşim olmuş, diğer yıllarda etkileşim olmamıştır. Çünkü 2009

yılında rasyo iyi görünürken, hisse senedi düşük kalmıştır. 2011 yılında finansal rasyo artışıyla hisse senedi uyumluluk göstermemiştir.

TOFAŞ Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. Hisse senetleriyle kullanılan oran arasında, hisse senedi – varlık karlılığı oranı yani net kar / toplam varlıklar arasında anlamlı bir etkileşim yoktur. Çünkü varlık karlılığı oranı düşerken hisse senedi değeri yükseliyor, pozitif bir iletişim ve bağlantı yoktur diyebiliriz.

Hisse senedi – kaldıraç oranı, yani toplam borçlar / toplam varlıklar arasında 2012 yılında anlamlı bir iletişim ve bağlantı vardır. Çünkü borçluluk düşerken hisse senedi pozitif etkilenip değer kazanmıştır. Diğer yıllarda anlamlı bir iletişim yoktur.

Hisse senedi – FVAÖK / toplam borçlar 2010-2012 yılında pozitif yani anlamlı bir iletişim vardır. Çünkü işletmenin faaliyet karı yaratma gücü oranı yükseldiğinde, hisse senedi değeri yükselmiştir. 2011 yılında finansal oran düşüşüne uyum gösteren hisse senedi değeri de düşmüştür. Uyumlu bir trend vardır. Diğer yıllarda negatif bir iletişim vardır.

Kardemir Karabük Demirçelik A.Ş. Hisse senediyle kullanılan oran arasında hisse senedi – varlık karlılığı oranı yani net kar / toplam varlıklar arasında 2010 yılında oranın yükselişine karşılık, hisse senedi değeri pozitif yönlü küçük bir artışla tepki vermiştir. 2013 yılında varlık karlılığı ile hisse senedi getirisi trendi uyum içerisinde olmuştur. Diğer yıllarda anlamlı bir etkileşim yoktur.

Hisse senedi – kaldıraç oranı arasında toplam borçlar / toplam varlıklar arasında 2011 yılında borçlar düşerken, hisse senedi küçük bir artış göstermiştir. Diğer yıllarda borçlar yükselirken, hisse senedi fiyatları da artmıştır. Negatif bir etkileşim olmuştur.

Hisse senedi – FVAÖK / toplam borçlar arasında 2010 ve 2011 yılında pozitif bir etkileşim vardır, çünkü finansal oran yükselmesine hisse senedi çok zayıfta olsa artış trendine girmiştir. Diğer yıllarda olumlu etkileşim olmamıştır.

KAYNAKÇA

Ahmet Büyükşalvarcı , Bilge Leyli Elitaş - Faaliyet Raporlarında Finansal Oranlara Yer Verme: İMKB İmalat Sektörü Üzerine Bir Araştırma. (2012)

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. (2012)

Ali Uyar , Ersin Okumuş. Fatih Üniversitesi, İşletme Bölümü - Finansal Oranlar Aracılığıyla Küresel Ekonomik Krizin Üretim Şirketlerine Etkilerinin Analizi: İMKB'de Bir Uygulama. (2010)

Arif Saldanlı, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü DergisiYıl: 2012/2, Sayı:16 - Likidite ve Karlılık Arasındaki İlişki – İMKB 100 İmalat Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma. (2012)

A. Suut Doğruel , Fatma Doğruel - Türkiye Sanayiine Sektörel Bakış. (2008)

Bener Güngör, Sevda Yapraklı - Atatürk Üniversitesi iktisadi ve idari Bilimler Fakültesi - Ülke Riskinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: İMKB 100 Endeksi Üzerine Bir Araştırma. (2006)

Bora Aktan, Bora Bodur - Oranlar Aracılığı İle Finansal Durumunuzu Nasıl Çözümlersiniz? "Küçük İşletmeler İçin Bir Rehber" (2006)

Bülent Öz, Yücel Ayrıçay, Göktürk Kalkan – Finansal Oranlarla Hisse Senedi Getirilerinin Tahmini: İMKB 30 Endeksi Hisse Senetleri Üzerine Diskriminant Analizi İle Bir Uygulama (2011)

Cemal Küçüksözen, Güray Küçükkocaoğlu - Kurumsal Şirket Yönetimi'nde Finansal Tabloların Rolü. (2004)

Cengiz Toraman, Çağatay Başarır - İşletmelerin Aktif Büyüklükleri ve Firma Performansları: IMKB 100 Örneği. (2012)

Ferhat Arkan – Yüksek Lisans Tezi; Finansal Yapı ve Firma Değeri İlişkisi: İMKB'ye Kayıtlı Firmalar Üzerinde Bir Araştırma. (2010)

Mehmet Civan, Gaziantep Üniversitesi İşletme Bölümü Muhasebe ve Finansman A.B.D. BŞK. Finansal Tablolar Analizi ve Örnek Uygulamalar. (2009)

Mehmet Şükrü Tekbaş, Belkıs Seval, Ahmet Köse, Murat Kıyılar, Vedat Sarıkovanlık - Finansal Yönetim ve Mali Analiz. (2014)

Metin Aktaş Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalı, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Niğde Üniversitesi, Niğde, Türkiye - İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi

Dergisi - İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında hisse senedi getirileri ile ilişkili olan finansal oranların araştırılması. (2008)

Metin Özhan(Kurumsal Finansman). Sermaye Piyasalarında Hisse Senedi Harka Arzları ve Sonrasında Uygulanan Fiyat İstikrarı Yöntemleri(Garanti Yatırım). (2009)

Oğuzhan Aydemir - Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, Afyonkarahisar. Serdar Ögel Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, Afyonkarahisar. Gökhan Demirtaş Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü, Afyonkarahisar - Hisse Senetleri Fiyatlarının Belirlenmesinde Finansal Oranların Rolü. (2012)

Öztin Akgüç, Mali Tablolar Analizi. (2006)

Sadık Çukur, Ümit Gümrah, Meltem Üstün Gümrah, Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, 2012, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Hisse Senedi Getirileri ve İşlem Hacmi İlişkisi. (2012)

Serpil Canbaş, Serkan Yılmaz Kandır, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. Yatırımcı Duyarlılığının İMKB Sektör Getirileri Üzerindeki Etkisi. (2007)

Serra Eren Sarıoğlu, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Finans Anabilim Dalı - Hisse Senedi Fiyatları ile İşlem Hacmi Arasındaki İlişki: İMKB Üzerine Bir Çalışma. (2007)

Seval Kardeş Selimoğlu, Uluslararası Denetim Standartları Kapsamında Bağımsız Denetim. (2013)

Tuncer Özdil Celal Bayar Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, Manisa. Cengiz Yılmaz Celal Bayar Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, Manisa - İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) Sektör Bazında İşlem Gören Hisse Senetlerinin Alım-Satım Kararlarında En Yüksek Getirili Stratejinin Belirlenmesi. (2006)