

**NAKİT AKIŞ TABLOSU BİLEŞENLERİ İLE
İMKB'YE KOTE ŞİRKETLERİN HİSSE
SENEDİ GETİRİLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ**

Hashem SHAHBAZI

**Yüksek Lisans Tezi
İşletme Anabilim Dalı
Yrd. Doç. Dr. O. Berna İPEKTEN
2013
Her Hakkı Saklıdır**

T.C
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

Hashem SHAHBAZI

NAKİT AKIŞ TABLOSU BİLEŞENLERİ İLE İMKB'YE KOTE
ŞİRKETLERİN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ARASINDAKİ
İLİŞKİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TEZ YÖNETİCİSİ
Yrd. Doç. Dr. O. Berna İPEKTEN

ERZURUM - 2013



T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ



TEZ BEYAN FORMU

25/06/2013

SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

BİLDİRİM

Atatürk Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliğine göre hazırlamış olduğum “NAKİT AKIŞ TABLOSU BİLEŞENLERİ İLE İMKB'YE KOTE ŞİRKETLERİN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ” adlı eser-metin tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, eser-metin kağıt ve elektronik kopyalarının Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım:

Lisansüstü Eğitim-Öğretim yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

- Tezimin/Raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.
 Tezim/Raporum sadece Atatürk Üniversitesi yerleşkelerinden erişime açılabilir.
 Tezimin/Raporumun 3 yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin/raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.

25/06/2013

Hashem SHAHBAZI



T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



TEZ KABUL TUTANAĞI


SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Yrd. Doç. Dr. O. Berna İPEKTEN danışmanlığında, Hashem SHAHBAZI tarafından hazırlanan bu çalışma 25/06/2013 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından. İşletme Anabilim Dalı'nda Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Yrd. Doç. Dr. O. Berna İPEKTEN

İmza: 

Jüri Üyesi : Doç. Dr. Bekir ELMAS

İmza: 

Jüri Üyesi : Yrd. Doç. Dr. Hayati AKSU

İmza: 

Yukarıdaki imzalar adı geçen öğretim üyelerine aittir. / /

Prof. Dr. Mustafa YILDIRIM
Enstitü Müdürü

İÇİNDEKİLER

ÖZET	V
ABSTRACT	V
KISALTMALAR DİZİNİ	VII
TABLolar DİZİNİ	VIII
ŞEKİLLER DİZİNİ	IX
ÖNSÖZ.....	X
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

NAKİT AKIŞ TABLOSU İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER

1.1. NAKİT AKIŞ TABLOSU İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER.....	3
1.1.1. Genel Olarak Nakit Kavramı.....	3
1.1.2. Nakit Akış Tablosunun Tarihi Gelişimi	4
1.1.3. Nakit Akış Tablosunun Tanımı ve Önemi	6
1.1.4. Nakit Akış Tablosunun Düzenlenme Amacı.....	7
1.1.5. Nakit Akış Tablosu Düzenlenme Yöntemleri	9
1.1.5.1. Direkt Yöntem (Brüt).....	9
1.1.5.2. Endirekt Yöntem	12
1.1.6. Nakit Akış Tablosunun Sunumu.....	14
1.1.7. Nakit Kaynakları ve Kullanım Yerleri.....	15
1.1.7.1. Nakit Kaynakları	15
1.1.7.2. Nakit Kullanımları.....	16
1.2. TÜRKİYE MUHASEBE STANDARTLARI'NA GÖRE NAKİT AKIŞ TABLOSU.....	18
1.2.1. TMS 7 Nakit Akış Tablosu Standardının Amacı	19
1.2.2. Nakit Akış Tablosunun Yararları.....	19
1.2.3. Nakit ve Nakit Benzeri Varlıkların Kapsamı	20
1.2.4. Nakit Akış Tablosunun Sunumu.....	21
1.2.4.1. İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akışları	21
1.2.4.2. Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akışları	23
1.2.4.3. Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akışları.....	26

1.2.5. Nakit Akışlarının Raporlanması	27
1.2.6. Yabancı Paraya Dayalı İşlemlere İlişkin Nakit Akışları	29
1.2.7. Faiz ve Temettülerin Nakit Akış Tablosunda Gösterimi	30
1.2.8. Vergilere İlişkin Verilerin Nakit Akış Tablosunda Gösterilmesi	31
1.2.9. Bağlı Ortaklıklar, İştirakler ve İş Ortaklıklarındaki Yatırımlara İlişkin Nakit Akışları	31
1.2.10. Nakit Akışı Yaratmayan İşlemler	32

İKİNCİ BÖLÜM

HİSSE SENEDİ İLE İLGİLİ RİSK VE GETİRİ KAVRAMLARI

2.1. RİSK VE GETİRİ KAVRAMLARI	36
2.2. RİSK KAVRAMI	36
2.2.1. Sistematik Riskler	37
2.2.1.1. Piyasa Riski	37
2.2.1.2. Politik Risk	37
2.2.1.3. Enflasyon Riski	37
2.2.1.4. Faiz Oranı Riski	38
2.2.1.5. Operasyon (Faaliyet) Riski	38
2.2.1.6. Kur Riski	38
2.2.2. Sistematik Olmayan Riskler	39
2.2.2.1. Finansal Risk	39
2.2.2.2. Endüstri Riski	39
2.2.2.3. Yönetim Riski	39
2.3. FİNANSAL VARLIKLARDA GETİRİ	40
2.4. HİSSE SENETLERİNİN GELİRLERİ	42
2.4.1. Kâr Payı (Temettü) Geliri	42
2.4.2. Sermaye Kazancı	43
2.4.3. Rüçhan Hakkı Karşılığında Sağlanan Gelir	43
2.5. PORTFÖY KAVRAMI	44
2.6. PORTFÖY ÇEŞİTLERİ	44
2.6.1. Tamamı Tahvillerden Oluşan Portföyler	44
2.6.2. Hisse Senetleri ve Tahvillerden Oluşan Portföyler	45

2.6.3. Tamamı Hisse Senetlerinden Oluşan Portföyler	45
2.6.4. Diğer Yatırım Araçlarından Oluşan Portföyler	45
2.7. FİNANSAL VARLIKLARI FİYATLAMA MODELİ (CAPM)	46
2.7.1. İçeriği ve Kavramları	46
2.7.2. Risksiz Faiz Oranı	47
2.7.3. Risk Primi	47
2.7.4. Beta Katsayısı	48
2.7.5. CAPM Formülü	49
2.8. PORTFÖY GETİRİSİNİN ÖLÇÜMÜ	50
2.8.1. Portföyün Beklenen Getirisi	51

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ VE UYGULAMASI

3.1. ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ	53
3.1.1. Araştırmanın Amacı	53
3.1.2. Araştırmanın Varsayımları	53
3.1.3. Araştırma Kapsamı, Kısıtları ve Veri Seti	53
3.1.4. Araştırmanın Modeli	54
3.1.4.1. Nakit akış bileşenlerindeki değişimlerin hesaplanması	55
3.1.4.2. Hisse senedi getirilerinin hesaplanması	57
3.1.5. Araştırmada Kullanılan Yöntemler ve Teknikler	60
3.1.5.1. Dağılım Diyagramı	60
3.1.5.2. Normal Olma Kontrolü	60
3.1.5.3. Korelasyon katsayısı (R)	61
3.1.5.4. Belirleme Katsayısı (R^2)	61
3.1.5.6. Student T Testi	62
3.2. ARAŞTIRMANIN UYGULAMASI VE DEĞERLENDİRİLMESİ	63
3.2.1. Araştırma Verilerinin Analizleri ve Sonuçları	63
3.2.2. Birinci Varsayımın Analizi ve Sonuçları	63
3.2.3. İkinci Varsayımın Analizi ve Sonuçları	69
3.2.3. Üçüncü Varsayımın Analizi ve Sonuçları	75
3.2.4. Dördüncü Varsayımın Analizi ve Sonuçları	81

SONUÇ	87
KAYNAKÇA	89
ÖZGEÇMİŞ	92

ÖZET**YÜKSEK LİSANS TEZİ****NAKİT AKIŞ TABLOSU BİLEŞENLERİ İLE İMKB'YE KOTE ŞİRKETLERİN
HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ****Hashem SHAHBAZİ****Danışman: Yrd. Doç. Dr. O. Berna İPEKTEN****2013, 92 Sayfa****Jüri: Yrd. Doç. Dr. O. Berna İPEKTEN (Danışman)****Jüri: Doç. Dr. Bekir ELMAS****Jüri: Yrd. Doç. Dr. Hayati AKSU**

Finansal bilgiler, borsa hakkında yapılan değerlendirmelerin temelini oluşturmaktadır. Yatırımcılar, hisse senedine yatırım yapma kararlarında finansal tablolarda yer alan bilgilerden önemli ölçüde yararlanmaktadır. Dolayısıyla nakit akışları konusu çoğu yatırım kararının verilmesinde etkili olmaktadır. Dolayısı ile nakit akışları ile hisse senedi getirisi arasındaki bağlantı üzerinde çalışmanın önem taşıdığı düşünülmüştür. Eğer hisse senetlerinin fiyat ve getiri değişiklikleri, nakit akış bilgileri tarafından gösteriliyorsa, bu taktirde hisse senedi getirisinde herhangi bir değişikliğin nakit akışları ve getiri arasındaki ilişkiyi açıklayabileceğini düşünebiliriz. Bu çalışmada nakit akış tablosu bileşenleri ile hisse senedi getirisi değişimi arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmada, İMKB'ye kote edilmiş, holding ve yatırım sektöründe yer alan ve 2008 ile 2011 yılları arasında kesintisiz veriye sahip 10 şirketin nakit akım tabloları ve hisse senedi performansında etkili olan veriler kullanılmıştır. Araştırmanın; bağımlı ve bağımsız değişken değişimlerinin hesaplamaları için EXCEL programı kullanılmıştır. İstatistiksel testler, korelasyon katsayıların tahmini ve analizi için SPSS programından yararlanılmıştır. Araştırmanın hipotez testine göre tüm yıllarda korelasyon en zayıf düzeyde gerçekleşmiş ve onaylanmamıştır. Nakit akış bileşenlerini incelediğimizde, varsayımların kabul edilmemesinin asıl nedeninin, bileşenlerin birbirlerini nötrleştirmesi olarak görülmektedir.

Anahtar kelimeler: nakit akış tablosu bileşenleri, hisse senedi getirisi, İMKB (BİST)

ABSTRACT**Master Thesis****THE RELATIONSHIP INVESTIGATION BETWEEN CASH FLOW STATEMENTS COMPONENTS and STOCK RETURNS of ISTANBUL STOCK EXCHANGE COMPANIES****Hashem SHAHBAZI****Advisor: Assist. Prof. Dr. O. Berna İPEKTEN****2012, Page: 92****Jury: Assist. Prof. O. Berna İPEKTEN (Advisor)****Jury: Assoc. Dr. Bekir ELMAS****Jury: Assist. Prof. Dr. Hayati AKSU**

Already stock exchange assessments have been created on financial information. And Investors judgments for investments have been made according to financial bills and statements. In order to this fact that cash flows are effective in decision making, the study on the relationship between stock returns and cash flow is momentous phase. Thus changes on the price and stock yields shows cash flow information so any change in return stock explains the relationship between the cash flows and stock returns that can be imagined. In this study, changes in return stock can be extracted from the cash flows and stock returns relationship analysis. The Companies continuous financial information concerns to holding and industry investments have been collected from Istanbul Stock Exchange since 2008 until 2011. Cash flow statement concern with ten prosperous companies has been used in this study. The dependent and independent variable change studies have been done by EXCEL program as well as SPSS program that have been used for statistical analysis and determination of the correlation coefficient. In the all of the research year range a poor correlation between the researches hypotheses have been occurred. In the cash flow statement investigation process, the main reason for the hypothesis rejection is the component neutralization.

Keyword: Cash Flow Statements, Stock Returns, İMKB (Istanbul Stock Exchange)

KISALTMALAR DİZİNİ

APB	: Muhasebe İlkeleri Kurulu
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BIST	: Borsa İstanbul
CAPM	: Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli
FASB	: Finansal Muhasebe Standardı Kurulu
IAS	: Uluslararası Muhasebe Standardı
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymet Borsası
MSUGT	: Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği
SFAS	: Finansal Tablo Standartları
SPK	: Sermaye Piyasa Kurulu
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TMSK	: Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
TMUDESK	: Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu
TTK	: Türk Ticaret Kanunu

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 1.1. Direkt Yönteme Göre Nakit Akış Tablosunun Hazırlanışı	11
Tablo 1.2. Endirekt Yönteme Göre Nakit Akış Tablosunun Hazırlanışı	13
Tablo 1.3. TMS-7'ye Göre Nakit Akış Tablosu.....	33
Tablo 3.1. Holdingler ve Yatırım Şirketleri	54
Tablo 3.2. İşletme Faaliyetlerine İlişkin Nakit Akışlarının Yıllık Değişim Oranları.....	55
Tablo 3.3. Yatırım Faaliyetlerine İlişkin Nakit Akışların Yıllık Değişim Oranları	56
Tablo 3.4. Finansman Faaliyetlerine İlişkin Nakit Akışların Yıllık Değişim Oranları ..	56
Tablo 3.5. Net Nakit Akışlarının Yıllık Değişim Oranları	57
Tablo 3.6. Seçilmiş Şirketlerin Yıllık Hisse Senedi Getirilerinin Yüzdesi	58
Tablo 3.7. İşletme Faaliyetler ve Hisse Senet Getirisinin Normal Olma Testi	67
Tablo 3.8. İşletme Faaliyetleri İle Getiri Değişiminin Yıllık Korelasyon Katsayısı.....	67
Tablo 3.9. İşletme Faaliyetleri İle Getiri Değişiminin Yıllık Belirleme Katsayısı	68
Tablo 3.10. İşletme Faaliyetleri İle Getiri Değişiminin Yıllık Student T Testi	68
Tablo 3.11. İşletme Faaliyetleri İle Hisse Senet Getirisinin Test Sonuçların Özeti.....	68
Tablo 3.12. Yatırım Faaliyetler ve Hisse Senet Getirisinin Normal Olma Testi	73
Tablo 3.13. Yatırım Faaliyetleri İle Getiri Değişiminin Yıllık Korelasyon Katsayısı ...	73
Tablo 3.14. Yatırım Faaliyetleri İle Getiri Değişiminin Yıllık Belirleme Katsayısı.....	74
Tablo 3.15. Yatırım Faaliyetleri İle Getiri Değişiminin Yıllık Student T Testi.....	74
Tablo 3.16. Yatırım Faaliyetleri İle Hisse Senet Getirisinin Test Sonuçların Özeti	74
Tablo 3.17. Finansman Faaliyetleri ve Hisse Senedi Getirisinin Normal Olma Testi ...	79
Tablo 3.18. Finansman Faaliyetleri İle Getiri Değişiminin Yıllık Korelasyon Katsayısı	79
Tablo 3.19. Finansman Faaliyetleri İle Getiri Değişiminin Yıllık Belirleme Katsayısı.	80
Tablo 3.20. Finansman Faaliyetleri İle Getiri Değişiminin Yıllık Student T Testi.....	80
Tablo 3.21. Finansman Faaliyetleri İle Hisse Senet Getirisinin Test Sonuçların Özeti .	80
Tablo 3.22. Net Nakit Akış ve Hisse Senet Getirisinin Normal Olma Testi.....	84
Tablo 3.23. Net Nakit Akışları İle Getiri Değişiminin Yıllık Korelasyon Katsayısı	85
Tablo 3.24. Net Nakit Akışları İle Getiri Değişiminin Yıllık Belirleme Katsayısı.....	85
Tablo 3.25. Net Nakit Akışları İle Getiri Değişiminin Yıllık Student T Testi.....	85
Tablo 3.26. Net Nakit Akışları İle Hisse Senet Getirisinin Test Sonuçların Özeti	86

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 3.1. 2008 yılı işletme faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı.....	64
Şekil 3.2. 2009 yılı işletme faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı.....	64
Şekil 3.3. 2010 yılı işletme faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı.....	65
Şekil 3.4. 2011 yılı işletme faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı.....	65
Şekil 3.5. 2008, 2009, 2010, 2011 yılları işletme faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı	66
Şekil 3.6. 2008 yılı yatırım faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı.....	70
Şekil 3.7. 2009 yılı yatırım faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı.....	70
Şekil 3.8. 2010 yılı yatırım faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı.....	71
Şekil 3.9. 2011 yılı yatırım faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı.....	71
Şekil 3.10. 2008, 2009, 2010, 2011 yılları yatırım faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı.....	72
Şekil 3.11. 2008 yılı finansman faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı.....	76
Şekil 3.12. 2009 yılı finansman faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı.....	76
Şekil 3.13. 2010 yılı finansman faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı.....	77
Şekil 3.14. 2011 yılı finansman faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı.....	77
Şekil 3.15. 2008, 2009, 2010, 2011 finansman faaliyetleri ve hisse senet getirilerinin dağılımı	78
Şekil 3.16. 2008 yılı net nakit akışı ve hisse senedi getirilerinin dağılımı	81
Şekil 3.17. 2009 yılı net nakit akışı ve hisse senedi getirilerinin dağılımı	82
Şekil 3.18. 2010 yılı net nakit akışı ve hisse senet getirilerinin dağılımı	82
Şekil 3.19. 2011 yılı net nakit akışı ve hisse senet getirilerinin dağılımı	83
Şekil 3.20. 2008, 2009, 2010, 2011 yıllarına ait net nakit akışları ve hisse senedi getirilerinin dağılımı.....	83

ÖNSÖZ

Bir ekonomide menkul kıymetler borsasının mevcudiyeti ve etkinliği, ekonomik kalkınmanın temel göstergelerinden biridir ve tasarrufların menkul kıymetlere aktarılması suretiyle halkın ekonomik kalkınmaya etkin bir şekilde katılımını sağlamanın yanında, mal ve hizmet üreten firmalara da düşük maliyetle kaynak temin etmeleri konusunda önemli bir alternatif oluşturur.

Bu çalışmada, nakit akış tablosu bileşenleri ile İMKB'ye kote şirketlerin hisse senedi getirileri arasındaki ilişki esas alınmış ve incelenmiştir. Konunun seçilmesinin nedeni, İMKB'de oluşan fiyatlar üzerinde, firmaların nakit akış tablolarında yer alan verilerin etkili olup olmadığının belirlenmesidir. Eğer böyle bir ilişki kurulabilirse, konunun ilgililerinin alacakları kararlar açısından faydalı olabilir düşüncesindeyiz.

Bu çalışma sırasında, bilgileri ve görüşleri ile beni aydınlatan ve yol gösteren danışmanım Yrd. Doç. Dr. O. Berna İPEKTEN'e ve önerileri ile beni yönlendiren Dr. Mehrzad Mohebbiye Yadollahi'ye teşekkür ederim. Ayrıca benden maddi, manevi desteklerini esirgemeyen sevgili babama, anneme, ağabeyime ve burada adını sayamayacağım değerli arkadaşlarıma sonsuz saygılarımı ve teşekkürlerimi sunarım.

Erzurum - 2013

Hashem SHAHBAZİ

GİRİŞ

Firmaların yeterli nakit kaynaklara sahip olması, hem faaliyetlerini aksatmadan yürütebilmeleri, hem de piyasada kendilerine duyulan güven nedeni ile kredi değerliliklerini koruyabilmeleri açısından son derece önemlidir. Firmaların sahip olduğu nakit kaynaklar ihtiyaç duyulan varlıkların sağlanması için bir araç olduğundan, satınalma gücünün de bir göstergesidir. Günlük işlemlerin yürütülmesinin yanı sıra, borçların ödenmesinde, ortaklara nakit kâr payı dağıtımında da nakit varlıkların büyük bir önemi vardır.

Muhasebe kayıtlarından elde edilen verilerle yapılan ölçümlerinin çoğu, geçmiş, şimdiki ve gelecekteki nakit akımlarına dayalıdır. Gelecekte beklenen gelirler genellikle geçmişteki mal ve hizmet satışından elde edilen nakit tutarlara dayanılarak belirlendiğinden ve gelir ve giderler arasında bir denge sağlanması ya da bu denge sağlanamasa bile nakit açığının önceden saptanması işletmeler açısından hayati önem taşıdığından, nakit akışları ile ilgili sağlam verilere sahip olmak son derece önemlidir.

Firmalar, mal ve hizmet satışı ile alacak tahsilinden elde ettikleri nakit tutarların yanı sıra, diğer finansal kaynaklardan sağladıkları nakit fonları, günlük işlemlerin devamını sağlamak, vadesi gelen borçlarını ödemek ve ortaklara kâr payı ödemelerini yapmak gibi amaçlar için kullanmaktadırlar. Ayrıca firma yönetiminin kısa ve uzun vadeli operasyonel planlamalar yapmak, yeni yatırım projelerini değerlendirmek ve finansman kararlarını şekillendirmek için de nakit akımlarının tutarı ve zamanı ile ilgili bilgilere ihtiyaçları vardır.

Firmaların nakit fon sağlama imkânı ve gücü, hem günlük işlemler ve geleceğe ilişkin kararlar için firmanın kendisini, hem de firma ile ilişkisi olan kişi ve kurumları yakından ilgilendirmektedir. Daha genel bir ifade ile bir ekonomik birimde nakit akışlarına ilişkin bilgiler, yatırımcıların ve kredi sağlayanların kararlarına ve yargılarına temel teşkil eden önemli bir göstergedir.

Yatırımcılar ve kredi sağlayanlar, gelecekteki nakit akış tahminlerinin, firmaların rutin işlemleri, finansman ve yatırım faaliyetleri üzerindeki etkilerini önemsemektedirler. Nakit akış tablosu, temel olarak işletmelerin nakit kaynaklarını ve bu kaynakların nasıl kullanıldığını gösteren, nakit akışlarının ortaya çıktığı faaliyetleri

sınıflayan, nakit ve benzeri fonların zaman içindeki değişimlerine ilişkin yararlı ve önemli bilgileri yatırımcılar, kredi kuruluşları, ortaklar ve yöneticiler gibi finansal tablo kullanıcılarına sunan bir tablodur.

Bu çalışmada, nakit akış tablosu bileşenleri ile İMKB'ye (çalışmamızın bitimine yakın Nisan 2013'te BIST olarak değiştii) kote şirketlerin hisse senedi getirileri arasında bir ilişki olup olmadığı, varsa ilişkinin ölçüsünün ne olduğu konusunda bir araştırma yapmayı amaçlamaktayız.

BİRİNCİ BÖLÜM

NAKİT AKIŞ TABLOSU İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER

1.1. NAKİT AKIŞ TABLOSU İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER

1.1.1. Genel Olarak Nakit Kavramı

Nakit akım tablosu, belirli bir dönemde işletmenin nakit kaynaklarını ve bunları kullandığı alanları gösteren bir tablodur. Bu tablo düzenlenirken, nakit girişi sağlamayan veya nakit çıkışı gerektirmeyen işlemler dikkate alınmalıdır. (Çabuk ve Lazol, 2010: 64)

Bir işletmede hazır değerler şeklinde ifade edilen varlık kalemleri nakit olarak düşünülmektedir. Nakit kavramı, işletmedeki nakit ile vadesiz mevduatı ifade etmektedir. İşletmenin kasa hesabındaki para hareketleri nakit olarak ifade edilmektedir. Geniş anlamda, henüz tahsil edilmemiş veya bankaya yatırılmamış çek bedelleri, posta ve banka havaleleri, Türk Lirası karşılığı dövizler, damga pulları ve posta pulları, vadesi gelmemiş kupon bedelleri nakit kavramı içine girmektedir. Bu değerlerin bir kısmı aynen kullanıldığı gibi, bir kısmının da para haline çevrilmesi ve nakit ödemelerinde kullanılabilmesi mümkündür. (Çetiner, 2007: 183)

Nakit akış tablosunda yer alan nakit kavramı, nakit ve nakde eşdeğer kaynak ve kaynak kullanımlarını ifade eder. Nakit akış tablosundaki fon kavramı, fon akım tablosundaki fon kavramından farklıdır. Nakit akış tablosu nakit ve nakde eşdeğer kaynak ve kullanımları içerirken, fon akım tablosu işletmenin nakit dışındaki fon kaynak ve kullanımlarını da içermektedir. (Erol, 1991: 19)

Nakit akım tablosu, yatırımcıların işletmenin faaliyetlerini nasıl yürüttüğünü, parayı nereden sağladığını ve nasıl harcadığını anlamalarına imkân verir. Nakit akış tablosu bilanço ve gelir tablosundan farklıdır çünkü güvene dayalı olarak kayıtlara alınan gelecekteki gelir ve giderleri içermez. Nakit akışlarının, nakit girişleri ve çıkışları yapan üç bileşeni vardır. Bunlar esas faaliyetler, yatırım ve finansmandır. (www.investopedia.com)

Nakit akım tablosu, işletmenin bir bilançodan diğerine kasa hesabındaki değişmeyi amaçlayan bir tablodur. Tüm nakit girişlerinin bir gelir oluşturmaması (sermaye artımı gibi) ve tüm nakit çıkışlarının da bir gider olmaması (borç ödemesi gibi) nedeniyle, nakit akımı tablosu gelir tablosundan farklıdır. Öte yandan bu tablo, net işletme sermayesindeki değişim tablosundan daha dar kapsamlı olup yalnızca, işletmenin nakit olarak sağladığı kaynakların ve kullanım yerlerinin dökümünü içermektedir. (Bolak, 2010: 21)

Buradaki önemli husus, fon kavramının hangi anlamda kullanıldığıdır. En geniş anlamda fon, yasal olarak kullanılabilen hakların, finansal araçların ve finansal olanakların tümü anlamında aktifin tamamını ifade etmektedir. Aktifin tamamı fon olarak kabul edildiğinde hazırlanan tablo fon akım tablosudur. Fon kavramı, biraz daha dar anlamda, dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynakları aşan kısmı olarak net işletme sermayesini ifade etmektedir. Fon olarak net işletme sermayesi kabul edildiğinde hazırlanan tablo “net işletme sermayesinde değişim tablosudur. Fon kavramı en dar anlamda tanımlanarak sadece nakit ve nakit benzeri varlıklar olarak ele alındığında “nakit akış tablosu” ifade edilmektedir. (Önce, 2004: 253)

1.1.2. Nakit Akış Tablosunun Tarihi Gelişimi

Nakit akış tablosunun gelişimi ile ilgili olarak 19. yüzyıl sonlarından itibaren muhasebe sistemine göz atmak yararlı olacaktır. 1890’lı yıllardan itibaren, muhasebeciler tarafından tahakkuk esasını benimsenmiş ve daha çok küçük ve orta ölçekli firmalarca yaygın bir şekilde kullanılmıştır. Bu süreç 1930’lu yıllara kadar devam etmiş ve nakit temelli muhasebe, muhasebeciler tarafından muhasebenin gelişimine engel olarak görüldüğünden uygulama alanı bulamamıştır. Daha sonra ekonomideki gelişmelere paralel olarak tahakkuk muhasebesi rakamlarını raporlayan gelir tablosunun bütün finansal değişimleri yansıtıp yansıtmadığı tartışma konusu olmuştur. Çünkü gelir tablosu, dönembaşı ve dönemsonu bilançosunda yer alan varlık ve yükümlülüklerle ilgili dönem içinde ne olup bittiğinin daha iyi anlaşılması için geliştirilmiş bir finansal tablodur. Başka bir ifade ile finansal tablolar, içerdikleri bilgilerin daha iyi anlaşılmasına yardımcı olması bakımından kullanıcıların istekleri doğrultusunda geliştirilmiştir. Finansal tablolardaki bu değişim 50 yıl kadar sürmüş ve bu tablolar

yavaş yavaş rapor sunma aracı haline getirilmiştir. Fakat bu değişim süreci boyunca muhasebe verilerinin yayınlanması için hazırlanan tabloların ne ifade ettikleri net bir şekilde ortaya konamamıştır. (Heath, 1988: 107-109)

O dönemlerde, herhangi bir firma hakkında bilgi sahibi olmak için sadece tek tip finansal tablolardan yararlanıldığı için, elde edilen bilgiler yetersiz kalmakta ve ek bilgilere gereksinim duyulmaktaydı. Bu ek bilgiler için yeni finansal tablolar geliştirilmesi yönünde baskılar artmaya başladı. Firmayla ilgili bilgi eksikliği daha çok finansman ve yatırım konularında kendini göstermekteydi. Örneğin borçlanma ve borçların ödenmesi, fabrika ve donanım satın alınması gibi finansal olaylar firmanın finansal yapısı üzerinde önemli etkilere sahipti. Ancak bu durum, mevcut faaliyetlerin tablosu olarak da adlandırılan gelir tablosunda ele alınmamaktaydı. (Kisakürek ve Demir, 2006: 202)

Bu süreç 1971 yılında APB (Accounting Principles Board-Muhasebe İlkeleri Kurulu) tarafından 19 No'lu Bildiri'nin yayınlanmasına kadar devam etmiştir. Bu Bildiri ile birlikte "Finansal Durumdaki Değişim Tablosu"nun (Bilanço) yayınlanması zorunlu hale getirilmiştir. Bildirinin ilk amacı "finansman ve yatırım faaliyetlerinin özetlenmesi" olarak belirtilmiştir. Diğer amacı ise, finansal durumdaki değişimleri tamamen ortaya çıkarmaktır. (Heath, 1988: 110)

Finansal durumdaki değişim tablosu, bu haliyle özellikle yatırımcılar ve kredi kuruluşları açısından firma hakkında karar almada çok önemli bilgi kaynağı olmuştur. Bildiride, firmalar tabloyu hazırlamada nakit veya net işletme sermayesi esasına uymaları konusunda serbest bırakılmıştır. Firmaların büyük çoğunluğu tabloyu net işletme sermayesi esasına göre hazırlamayı tercih etmişlerdir. (Golub ve Huffman, 1984: 34-40)

Her ne kadar finansal durumdaki değişim tablosu finansmana ve yatırıma geniş açıdan bakabilse de çok basit iddialara dayandığından muhasebe literatüründe pek fazla kullanım alanı bulamamıştır.

Bu gelişmelere paralel olarak 1920'li yıllarda Roy Foulce tarafından geliştirilen çalışma sermayesinin, kredi analizinde kredi verenler için büyük öneme sahip olduğu anlaşılmıştır. Çalışma sermayesinin, firmanın borç ödeme yeteneğini ölçmedeki öneminin görülmesiyle birlikte kredi verenler çalışma sermayesindeki değişimleri

araştırma ihtiyacı duymaya başlamışlardır. Bu durum firmaların borç ödeyebilme kapasitelerini belirlemede sadece çalışma sermayesinin sunduğu bilgilerin yeterli olmadığına anlaşılmasına kadar sürmüştür. (Heath, 1988: 112)

1970'li yıllarda dünyada yaşanan ekonomik kriz ve yüksek enflasyon, birçok firmanın iflas etmesine sebep olmuştur. Bu gelişmelerin neticesinde firmalarla ilgilenen herkes tahakkuk temelli bilgilere göre daha faydalı olan nakit temelli bilgilere ihtiyaç duymaya başlamıştır. (Chastain ve Cianciolo, 1986: 65)

Aralık 1987'de FASB (Finansal Muhasebe Standardı Kurulu) büyük bir çoğunluğa sahip eleştirmenler ve uygulamacıları bir araya getirerek, nakit akış tablosunun yatırımcılara, kredi verenler ve diğer finansal tablo kullanıcılarına fon durumlarını çalışma sermayesine dayandırarak daha fazla fayda getirmesini sağlamak için anlaşma yaptı. Daha sonra SFAS (Finansal Tablo Standartları) 95 No'lu bildirisi ile 1988 yılından itibaren tüm firmaların nakit akış tablosu hazırlayıp sunması zorunlu hale getirilmiştir. Ayrıca bu bildiriye nakit akış tablosu bilgisi üç faaliyetten oluşan bir sınıflandırmaya tabi tutarak işletme faaliyetleri, yatırım faaliyetleri ve finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akışları olmak üzere sınıflandırmıştır. (Rue ve Kirk, 1996: 17)

1.1.3. Nakit Akış Tablosunun Tanımı ve Önemi

Nakit akış tablosu, bir faaliyet dönemi içinde ortaya çıkan nakit akışlarını işletme faaliyetlerine ilişkin nakit akışları, yatırım faaliyetlerine ilişkin nakit akışları ve finansal faaliyetlerine ilişkin nakit akışları olarak gösteren tablodur. Diğer bir ifadeyle birbirini izleyen iki dönem arasındaki nakit ve nakde eşdeğer varlık hesabındaki değişmeyi açıklamayı amaçlayan bir tablodur. Bu tablo yardımıyla, dönem içinde işletmenin para tahsilât ve ödemelerini kaynakları ve kullanım yerleri olarak izlemek olanaklı olabilmektedir. Böylece dönem içinde nakit değerlerde oluşan azalış ve artışın nedenleri ile birlikte görülmesi sağlanmıştır. Bu da gelecekteki para ihtiyacının öngörülmesine ve nakit bütçesinin hazırlanmasına büyük ölçüde yardımcı olmaktadır. (Akdoğan ve Tenker, 2007: 385)

Nakit akış tablosu ayrıca, dönem sonunda nakit ve nakde eşdeğer varlıklarda, neden dönem kârı kadar para bulunmadığını da açıklamaktadır. İşletmenin faaliyet dönemini kârlı kapatmasına rağmen nakit değerlerinin az olması ve kâr payı

ödenmesinde darlığa düşülmesinin nedeni nakit akış tablosu aracılığı ile anlaşılmaktadır. Nakit akış tablosu, nakit giriş ve çıkışlarını göstererek işletme ortak ve yöneticilerini nakit akışı hakkında aydınlatmakta ve nakit ve nakde eşdeğer varlık hesabının kalanındaki değişimin neden dönem kârından farklı olması ile ilgili açıklayıcı bilgiler vermektedir. Ayrıca bu tablo işletmenin gelecekteki nakit akımlarını ölçmek, tahmin etmek, diğer işletmelerle karşılaştırmalar yapma olanağını da sağlar ve aynı zamanda bir kontrol aracı olup, geçmişte yapılan tahminlerin ne ölçüde gerçekleştiği nerelerde sapmalar olduğu konusunda da standart oluşturur. (Akgüç, 2011: 353)

İşletmenin dönem sonunda elinde bulunan nakit ve nakde eşdeğer varlıkları bilançoda raporlanır. Ancak bilanço sadece o andaki durumu gösterdiği için dönem içindeki nakit hareketlerini ortaya koymaz. Nakit akış tablosu işletmenin nakit tahsilât ve ödemelerini gerektiren işlemlerini, bunların gelir sağlayan faaliyetlerini dikkate almadan özetler. Gelir tablosunda yer alan bazı kalemler nakit hareketi doğurmaz. Buna karşın nakit akış tablosunda yer alan bazı kalemler de gelir tablosunda görülmez. Gelir tablosu, bir dönem içinde elde edilen gelirle yapılan giderleri nakit hareketine neden olsun veya olmasın dikkate almaktadır. Başka bir ifadeyle dönemin gelir ve gider unsurları, hem tahakkuk hem de nakit esasına göre dikkate alınmaktadır. Buna karşılık nakit akış tablosunun düzenlenmesinde nakit esas geçerlidir. Örnek olarak kredili satışlar, tahakkuk etmiş fakat henüz tahsil edilmemiş gelirler, nakit hareketine neden olmayan amortisman giderleri, karşılık giderleri gibi kalemler gelir tablosunda yer alırken, nakit akış tablosunda yer almamaktadır. (Tandoğan, 2001: 97)

1.1.4. Nakit Akış Tablosunun Düzenlenme Amacı

Nakit akış tablosu, işletmedeki para akışını özetleyerek hem geçmişin finansman politikasının değerlendirilmesinde hem de geleceğe yönelik nakit planlamasının yapılmasında yönetime ve ilgili taraflara önemli bilgiler sunar. Bir işletmede nakit akış tablosunun düzenlenmesi şu yararları sağlayacaktır. (Önce, 2004: 269)

i. İşletmenin dönem içinde yapmış olduğu nakit tahsilâtlarını ve nakit ödemelerini kaynakları ve kullanım yerleri itibariyle göstererek gelecekteki nakit akışlarının tahmin edilmesine yardımcı olur.

ii. Yönetime cari dönem içerisindeki finansman politikasının değerlendirilmesinde ve bu verilere dayanarak geleceğe yönelik kararlar alınmasına yardımcı olur.

iii. İşletmenin ortaklara kâr payı dağıtabilme gücünü, işletmeye kredi verenlere de işletmenin anapara ve faiz ödeyebilme yeteneğinin belirlenmesinde ilgililere yardımcı olur.

iv. İşletmenin dönem içinde kasa, banka ve çek hesaplarındaki artış ve azalışların saptanması ile nakit bütçesinin sağlıklı bir şekilde hazırlanmasına yardımcı olur.

v. İşletmenin nakit mevcudundaki değişikliklerle kârı arasındaki ilişkiyi göstererek, nakit ve nakde eşdeğer varlıklardaki tutarın ne kadarının dönem kârından kaldığını, kârın ne kadarının diğer varlık kalemlerinde olduğunu öğrenmemize yardımcı olur.

Nakit akışlarının düzenli olarak saptanması yukarıdaki gibi birçok faydanın sağlanmasına yardımcı olacaktır. Nakit akışlarından faydalanabilecek ilk grup yöneticilerdir. Yöneticiler bu tablo yardımı ile işletmenin nakit yapısını tahmin ederek işletmenin nakit yönetimine yön verme olanağına sahip olabilir. Nakit akışlarından elde edilen değerler ile temettü ve likidite politikaları oluşturulur. İşletme nakit akış tablosunun içerdiği bilgilerle temettü artırımına veya azaltımına gidebilir. Yönetici likidite ve temettü politikasının oluşumuna temel teşkil eden nakit akış tablosu ile işletmenin yatırım ve finansman karar politikalarını değerlendirir. Değerlendirmenin bir parçası olarak kısa vadeli borçların ödenmesinde kısa vadeli finansman ihtiyacının olup olmadığı karşılaştırılır.

Nakit akış tablosu, yatırımcı ve borç verenlerin karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlar. Yatırımcı ve borç verenler nakit akış tablosu ile işletmenin gelecekteki nakit yaratma potansiyelini önceden tahmin edebilir. Böylece işletmenin nakit akışları hakkında bilgi sahibi olarak gelecekte nakit yaratma da sıkıntıya düşüp düşmeyeceği konusunda önemli veriler elde ederler. Söz konusu veriler işletmenin borç ödeyebilme kapasitesini gösterir. Bu durumda nakit akış tablosu sağlamış olduğu veriler ışığında işletmenin dışa açılan penceresi olarak karşımıza çıkmaktadır. Çünkü işletmeye yatırım

yapacak olan ve işletmeye borç verecek olanlar karar verme noktasında bu veriler etkili olacaktır. Eğer işletmenin nakit akışlarından sağlam verilere ulaşırlarsa alınacak kararlarda bu veriler sağlam bir dayanak oluşturacaktır.

İşletme verimliliği ve değerinin tespitinde net kâr etkin bir faktör olarak kabul görse de işletme varlıklarının yarattığı nakit miktarı da önemlidir. Nakit kaynaklar hem yatırımcının beklentisine yanıt verecek temettü ödemeleri hem de işletme faaliyetlerinin devamını getiren edinimler için gereklidir. Yatırımcının tatmini ve işletmenin sürekliliği yaratılan nakit kaynaklarına bağlıdır. Başka bir deyişle işletme varlığının ve hisse senedinin değeri işletmenin yaratacağı nakit miktarına göre oluşur. (Önce, 2004: 269)

1.1.5. Nakit Akış Tablosu Düzenleme Yöntemleri

Nakit akış tablosunun düzenlenmesinde başlıca iki yöntem söz konusudur. Bu yöntemler direkt (brüt) yöntem ve endirekt (net kâr) yöntemidir.

1.1.5.1. Direkt Yöntem (Brüt)

Bu yöntemde faaliyetlerden sağlanan nakit girişleri kaynaklar arasında, faaliyetlerin neden olduğu nakit çıkışları ise ayrı olarak kullanımlar arasında yer almaktadır. Başka bir deyişle, Brüt (dolaysız) yöntemde, brüt nakit girişleri ve brüt nakit çıkışları ayrı ayrı ana gruplar halinde raporlanır. Örneğin gelir unsurlarından sağlanan nakit girişleri ve gider unsurlarına yapılan ödemeler ayrı olarak tabloda gösterilir. (Akdoğan ve Tenker, 2007: 373)

Direkt yöntem (Brüt Yöntem), nakit akış tablosunun işlevini ve düzenleme çalışmalarını daha iyi açıklamaktadır. Bu yöntemde, nakit akış tablosunun düzenlenmesinde bilanço ile gelir tablosundan yararlanılmakta ve gelir tablosu nakit akış tablosunun düzenleme çalışmalarının başlangıç noktasını oluşturmaktadır. Direkt yöntemle hazırlanmış nakit akış tablosunun özelliği, nakit hesabının gelir tablosunun üst kalemi olan gelirle başlamasından kaynaklanmaktadır. (Önce, 2004: 274)

Direkt yöntem belirli bir dönemdeki brüt nakit girişlerini, brüt nakit çıkışlarını, faiz ödemelerini ve alımlarını, vergi ödemelerini göstermektedir. Endirekt yöntem ise, net kâr ile faaliyet nakit akışı arasındaki ilişkileri ortaya koymaktadır. Direkt yöntemi

tercih eden firmalar bu ilişkiyi tablolarında göstermek istediklerinden aslında endirekt yöntemin bilgilerini de sunarlar. Çünkü her iki yöntemde faaliyetlerden elde edilen net nakit giriş-çıkışları arasında bir fark yoktur. (Kisakürek ve Demir, 2006: 203)

Bu konuda SFAS'ın 95 No'lu Bildirisi'nde, "direkt yöntem nakit alım ve ödemelerle ilgili bilgileri sağlaması bakımından nakit akış tablosu amaçlarına endirekt yöntemden daha uygundur." ifadesi kullanılmıştır. Yalnız hangi yöntemin tercih edilmesi gerektiği konusunda ilgilileri serbest bırakmıştır. Aynı Bildiri'de, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akış tablosu, direkt veya endirekt yönetime göre hazırlansa bile, yatırım ve finansman faaliyetlerinden elde edilen nakit akışlarının direkt yöntem formatına göre raporlanması istenmiştir.

Ayrıca iki FASB üyesi (Lawer ve Swieringa), SFAS 95 No'lu Bildirinin amacının, işletmenin geçmişteki ve gelecekteki performansını ölçme işiyle ilgilenen kredi verenlere, yatırımcılara ve diğer ilgililere faydalı bilgi sağlaması olduğundan direkt yöntemin kullanılması gerektiğini ileri sürmüşlerdir. (Rue ve Kirk, 1996: 18)

İşletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akışı, direkt yönetime göre hazırlanan nakit akış tablosunda, müşterilerden sağlanan nakit ve nakit benzeri girişler ile tedarikçilere, çalışanlara ve diğer firmalara mal ve hizmet alımıyla ilgili olarak gerçekleştirilen nakit çıkışı kolay anlaşılabilir bir şekilde ortaya konmaktadır. (Wallece, 1997: 32)

Bu açıklamalara göre direkt yöntemin avantajlarını aşağıdaki şekilde ifade edebiliriz. (Krishan ve Largay, 2000: 27)

- i.** Direkt yöntem, yıllık olarak farklı işletmelerdeki benzer nakit giriş ve çıkışlarını karşılaştırabilme imkânı sunar,
- ii.** Direkt yöntem, kredi verenlere nakit devrini daha iyi bir şekilde sunar ve muhasebe bilgisi az olan yöneticilerin daha iyi anlayabileceği bir formattadır,
- iii.** Nakit akışlarıyla ilgili ortaya çıkan problemlerin gerçek kaynakları üzerinde durulduğunda nakit bütçesi hazırlamada yardımcı olur,
- iv.** Brüt nakit giriş ve çıkışları faaliyetlerdeki değişmelere farklı tepki verdiği için, nakit giriş ve çıkışlarının faaliyetlerden kaynaklanan değişmelere olan duyarlılığının analiz edilmesini kolaylaştırmaktadır.

Tablo 1.1. Direkt Yönteme Göre Nakit Akış Tablosunun Hazırlanışı

- Peşin mal veya hizmet satışları (+)
- Müşterilerden yapılan alacak tahsilatı (+)
- Faiz, kâr payı ve diğer gelirlerden tahsilat (+)
- Peşin mal ve hizmet alımı (-)
- Çalışanların ücret ve maaşlarının ödenmesi (-)
- Mal ve hizmet alımlarından doğan borç ödemesi (-)
- Faiz ve gider ödemeleri (-)
- Vergi ödemesi (-)

A-işletme Faaliyetlerinden Elde Edilen Nakit Akışı

- Duran varlık alımı (-)
- Duran varlıkların peşin satılması (+)
- Uzun vadeli finansal yatırım yapılması (-)
- Uzun vadeli finansal yatırımın peşin olarak satılması (+)

B-Yatırım Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Akışı

- Kısa vadeli kredi alınması (+)
- Kısa vadeli kredilerin ödenmesi (-)
- Uzun vadeli kredi alınması (+)
- Uzun vadeli kredilerin ödenmesi (-)
- Kâr payı ödenmesi (-)

C-Finansal Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Akışı**DÖNEM NAKİT AKIŞI (A+B+C)****Kaynak:** (Poon, 2000: 42)

1.1.5.2. Endirekt Yöntem

Endirekt yöntem (net kâr yöntemi), net kar tutarı nakit hareketi doğurmayan işlemlerin, geçmiş veya gelecek işlemlerle ilgili nakit giriş veya çıkışları tahakkuklarının veya ertelemelerinin ve yatırım veya finansman faaliyetleriyle ilgili nakit akışlarına ilişkin gelir veya gider kalemlerinin etkilerine göre düzeltilmekte ve işletme faaliyetine ilişkin nakit akışı toplam tutar olarak hesaplanmaktadır. Nakit akış tablosunda, dönem net karı Tutarına amortisman giderleri, karşılık giderleri tahakkuk esasına göre doğan giderler veya gelecek aylara ait gider hesaplarından dönem sonucuna gider olarak aktarılan tutarlar, dönem içinde nakit akışına neden olmadığı İçin dönem net karına ilave edilmekte, aynı nitelikteki nakit girişi sağlamayan gelir unsurları da toplamdan indirilmektedir. Aynı şekilde duran varlık satış karları veya zararları iştiraklerden alınan temettü gelirleri gibi kalemler dönem karının oluşumunda etkili olmakla birlikte yatırım faaliyeti ile ilişkili olduğundan dönem net karına olan etkileri giderilmektedir. (Akdoğan ve Tenker, 2007: 373)

Bu yöntem, direkt yöntem kadar ayrıntılı ve açıklayıcı değildir. Tablonun endirekt yöneme göre hazırlanması halinde işletme faaliyetlerinden sağlanan net nakit fazla ve eksiği belirtilmekte, faaliyetlerin neden olduğu nakit giriş ve çıkışlarının dökümü yapılmamaktadır. (Önce, 2004: 274)

Endirekt yöntemin tercih edilmesinde öne çıkan iki görüş söz konusudur. Bunlardan ilki, direkt yöntemin uygulanmasının çok maliyetli olması, diğeri ise direkt yöntemin tahakkuk esaslı finansal durumları açık olarak dile getirememesidir. (Rue ve Kirk, 1996: 19)

Faaliyetlerden elde edilen nakit akışlarının direkt yöntemle raporlanması endirekt yöneme göre raporlanmasından daha kolay anlaşılmaktadır. Çünkü direkt yöntem, her önemli kalemdaki nakit girişlerin ve çıkışlarının dağıtımının nasıl gerçekleştiğini göstermektedir. Direkt yöneme göre hazırlanan nakit akışlarının elde ediş endirekt yöneme göre hazırlanıp sunulmasından daha kolaydır. Çünkü endirekt yöntem net gelir ile başlar ve faaliyetle ilgisi olmayan kalemleri çıkarır. Faaliyet kalemlerinden ertelenenlerin ve tahakkukların etkisini kaldırır. Bu işlemler endirekt yöntemin anlaşılmasını zorlaştırmaktadır. Örneğin değer düşüklüğünün nakit akışı

sağlamamasına rağmen net kâra ilave edilmesi karışıklık yaratmaktadır. (Poon, 2000: 44)

Yukarıdaki olumsuz yanlarına rağmen, endirekt yöntemin avantajları aşağıdaki şekilde özetlenebilir. (Krishan ve Largay, 2000: 215)

- i. Net kâr ile faaliyetlerden elde edilen nakit akışı arasındaki farkı ortaya koyması,
- ii. Çalışma sermayesi içindeki nakdi olmayan hesaplardaki değişmelere ışık tutması,
- iii. Uygulamasının gerekli verilerin toplanması ve hazırlanması gibi yönlerden dolayidirekt yönleme göre daha kolay olması.

Tablo 1.2. Endirekt Yönteme Göre Nakit Akış Tablosunun Hazırlanışı

Net kâr
Amortisman ve itfa giderleri (+)
Alacaklardaki azalış (+)
Stoklardaki azalış (+)
Peşin ödenmiş giderlerdeki azalış (+)
Borç ve gider karşılıklarındaki azalış (+)
Kıdem tazminatı karşılığındaki artış (+)
Alacaklardaki artış (-)
Stoklardaki artış (-)
Peşin ödenmiş giderlerdeki artış (-)
Kıdem tazminatı karşılığındaki azalış (-)

A- İşletme Faaliyetlerinden Elde Edilen Nakit Akışı

Duran varlık alımı (-)
Duran varlıkların peşin satılması(+)
Uzun vadeli finansal yatırım yapılması (-)
Uzun vadeli finansal yatırımın peşin satılması (+)

B- Yatırım Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Akışı

Kısa vadeli kredi alınması (+)

Kısa vadeli kredilerin ödenmesi (-)

Uzun vadeli kredi alınması (+)

Uzun vadeli kredilerin ödenmesi (-)

Kâr payı ödemesi (-)

C- Finansal Faaliyetlerden Sağlanan Nakit Akışı

DÖNEM NAKİT AKIŞI (A+B+C)

Kaynak: (Poon, 2000: 43)

Burada hiç şüphe yok ki hem direkt yöntem, hem de endirekt yöntem kullanıcılarına firmanın nakit akışı hakkında bilgi sağlar. Fakat farklı formatta hazırlanmalarından dolayı, kullanıcılar daha sağlıklı bilgi sahibi olmak için ikisine de ihtiyaç duyabilirler. Ülkemizde ise, bu yöntemlerden direkt (brüt) yöntem tercih edilmiştir. Ülkemiz koşullarının yapısına uygun olarak ve daha sağlıklı bilgi vermesi açısından direkt yöntem uygulanmaktadır. Fakat uluslararası standartlarda nakit akış tablosunun endirekt yöneme (net kâr) göre de düzenlenebileceği belirtildiğinden, bu uygulamalarla paralellik göstermesi bakımından endirekt yöneme göre de düzenlenebilmesi isteğe bağlı bırakılabilir.

1.1.6. Nakit Akış Tablosunun Sunumu

Nakit akış tablosunda, döneme ilişkin nakit akışları işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerine dayalı bir biçimde sınıflandırılarak sunulur. Bu sınıflandırma ile işletmenin finansal durumu, nakit ve nakit benzerlerine ilişkin sağlanan bilgiler, işletme, yatırım ve finansman faaliyetleri arasındaki ilişkilerin değerlendirilmesinde kullanılır.

Ayrıca farklı bir sunuş şekli de MSUGT'ye göre düzenlenen nakit akış tablosunun, nakit kaynaklarının ve kullanımlarının ayrı bölümler halinde sunulması olarak karşımıza çıkmaktadır. Fakat yurt dışında ve Türkiye'de son uygulamaya konulan standartlarda nakit akış tablosunun üç faaliyet konusunda bilgi verecek biçimde

düzenlenmesi ve kaynak ve kullanımlarının her faaliyet için ayrı ayrı kendi bölümünde gösterilmesi istenmektedir. Nitekim TMMOB tarafından yayınlanan “TMS 3 Nakit Akış Tablosu” standardı, BDDK tarafından yayımlanan “16 Sayılı Tebliğ; Nakit Akış Tablosunun Düzenlenmesine İlişkin Muhasebe Standardı”, SPK tarafından yayımlanan Seri XI, 25 Sayılı Tebliğ Kısım-4’teki “Nakit Akış Tablosu” düzenlenmesi ve son olarak TMSK tarafından yayımlanan “TMS 7 Nakit Akış Tabloları Standardı” ve 7 No’lu Uluslararası Muhasebe Standardı (IAS- 7 Nakit Akış Tablosu) bu esasa göre nakit akış tablosunun düzenlenmesini benimsemiştir. Bu uygulamalarda nakit akışları aşağıdaki gibi bölümlenmiştir:

- A). İşletme faaliyetlerine ilişkin nakit akışları
- B). Yatırım faaliyetlerine ilişkin nakit akışları
- C). Finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akışları

1.1.7. Nakit Kaynakları ve Kullanım Yerleri

İşletmelerde nakit girişi sağlayan kaynaklar ve nakit çıkışına sebep olan kullanım yerleri aşağıda incelenecektir.

1.1.7.1. Nakit Kaynakları

İşletmenin başlıca nakit kaynakları olarak ifade edebileceğimiz işlemler, aktif kalemlerde azalma ve pasif kalemlerde artma olup işletmeye nakit girişi nedeniyle kasa da artış meydana getirirler. Bu işlemlerin başlıcaları aşağıdaki şekilde sıralanabilir: (Çetiner, 2007: 184)

Peşin Olarak Mal ve Hizmet Satışları: Satışlardan ve yapılan hizmet dolayısıyla elde edilen nakitler kasa ve bankada artış meydana getirirler. Satışlardan elde edilen nakitler peşin olarak yapılan ve 60 grubu olarak nitelendirdiğimiz hesap grubundaki diğer işlemler nedeniyle artış meydana getirirler. Yapılan hizmet dolayısıyla işletmenin elde ettiği kazançlar ise, yıllara yaygın inşaat ve onarım işleri ile uğraşan inşaat şirketlerinin hak ediş bedellerindeki artışları kapsamaktadır.

- Senetli ve Senetsiz Alacakların Tahsili: Ticari ve ticari olmayan alacakların tahsil edilmesi alacaklarda azalma, kasa ve bankalarda çoğalmaya neden olur. Ayrıca alacak

senetlerinin bankalara iskonto ettirilmesi alacak senetleri cüzdanında azalmaya, nakit miktarında ise çoğalmaya neden olur.

- Duran Varlıkların Peşin Olarak Satılmaları: İşletmenin aktiflerinde kayıtlı olan duran varlıkların peşin olarak satılmaları, nakit miktarında artış yaratan bir nakit kaynağıdır.
- Hisse Senedi ve Tahvillerin Elden Çıkarılması: Aktif varlıklar arasında yer alan hisse senedi ve tahvillerin satışı nakit kaynağıdır.
- İşletmenin Kısa ve Uzun Vadeli Borçlanmasıyla Elde Edilen Nakitler:

İşletmenin esas faaliyet konusunu ilgilendiren mal ve hizmet alımlarından doğan hizmetler dışında kalan kısa ve uzun vadeli borçlanmalar nedeniyle sağlanan nakit girişleri, birer nakit kaynağıdır. Bu kapsamda işletmenin menkul kıymet ihracı nedeniyle elde edilen ve alınan banka kredileri ile sağlanan nakitleri ve kısa ve uzun vadeli hesaplarda meydana gelen artışları sayabiliriz.

- Sermaye Artırımı İle Elde Edilen Nakitler: Hisse senedi ihracı ile yapılan sermaye artırımı nakit kaynağıdır.
- Yatırımlardan Dolayı Nakit Olarak Tahsil Edilen Kâr Payları, Kira ve Faiz Gelirleri: İşletmenin yatırımları dolayısıyla elde ettiği tüm kâr payları, kira ve faiz gelirleri nakit kaynakları arasında gösterilir.
- Diğer Nakit Kaynakları: İşletmenin diğer duran varlıkları ve dönen varlıklarındaki azalışlar nedeniyle oluşan nakit girişlerini kapsamaktadır. Ayrıca bağışlar, ikramiyeler, vergi iadeleri, devletçe sağlanan sübvansiyonları bu başlık altında sayabiliriz.

1.1.7.2. Nakit Kullanımları

Aktif kalemlerde çoğalma, pasif kalemlerde azalma ile ilgili işlemler, işletmede nakit çıkışları nedeniyle kasa ve bankalarda azalma meydana getirir venakit kullanımını ifade eder. Bu işlemleri aşağıdaki şekilde ifade edebiliriz: (Çetiner, 2007: 185)

- Peşin Olarak Mal ve Hizmet Alışları: Peşin olarak yapılan her türlü mal ve hizmet alışları kasa ve bankalarda nakit azalmasına neden olduğundan nakit kullanımınıdır.
- Duran Varlıkların Peşin Olarak Satın Alınması: İşletmenin yeni duran varlık satın alması nakit kullanımınıdır.

- Hisse senedi ve tahvil satın alınması: İşletmenin hisse senedi ve tahvil satın alması nakit kullanımına neden olur.
- Uzun vadeli borç taksitlerinin ve kısa vadeli borçların ödenmesi, tahvilli borçların itfası: İşletmenin uzun ve kısa vadeli borçlarını ödemesi nakit çıkışı gerektiren işlemlerdir.
- Sermaye Azaltılması: İşletmenin sermaye azaltımına gitmesi nedeniyle ortaklara yapmış olduğu ödemeler nakit kullanımınıdır.
- Kâr paylarının ve tahakkuk eden vergi, sigorta primlerinin ödenmesi:

İşletmenin kâr payı vergi ve sigorta primleri nedeniyle yapmış olduğu ödemeler nakit kullanımınıdır.

- Personel ücretlerinin, genel giderler ve satış giderlerinin, bakım onarım giderlerinin, faiz giderlerinin, finansman ve faaliyet giderlerinin ödenmesi İşletmenin yapmış olduğu birtakım giderlerin ödenmesi nakit kullanımınıdır.
- Diğer Nakit Kullanımları: Bu başlık altında, işletmenin elinde olmayan nedenlerle oluşan (olağanüstü) gider ve zararlar ile geçici yatırımlarda bulunmak için kasadan nakit çıkışı gerektiren işlemleri sayabiliriz.

Nakit kaynaklarını ve nakit kullanımlarını bu şekilde ifade ettikten sonra nakit akışı tablosu düzenlenirken, nakit hareketi gerektirmeyen işlemlerin düşülmesi gerekir. Bu işlemleri aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz. (Akgüç, 2011: 356-357)

- i. Amortisman, tükenme ve itfa payları ayrılması,
- ii. Stoklar ve menkul kıymetler için değer düşüş karşılıkları ayrılması,
- iii. Alacakların değersiz veya şüpheli hale gelmesi, şüpheli alacak karşılığı ayrılması,
- iv. Dağıtılmamış, işletme bünyesinde bırakılmış kârların belli amaçlara tahsisi veya sermayeye eklenmesi,
- v. Varlıkların yeniden değerlendirilmesi, enflasyon düzeltilmesi,
- vi. Kullanılmaz hale gelmiş duran varlıkların, amorti edilmemiş bakiye

kıymetlerinin zarar olarak kaydı,

- vii. Uğranılan hasar sebebiyle duran varlıkların defter kıymetindeki azalış,
- viii. Tahvillerin hisse senedi verilmesi suretiyle ödenmesi (konvertibl tahvillerin hisse senedine dönüştürülmesi),
- ix. İşletmenin bilançonun düzenlediği tarihte hukuken varolan fakat miktarı kesin olarak tesbit edilemeyen yükümlülükleri için karşılık ayrılması,
- x. Senede bağlı borç ve alacakların bilanço günündeki değerlerine indirgenmesi (Alacak ve borç senetlerinin reeskontu),
- xi. İşletmeden alacaklı olanların alacakları karşılığında işletmeye ortak olması, borçların, özkaynağa dönüştürülmesi,
- xii. İşletmenin portföyünde bulunan menkul değerlerin borsa rayici ile değerlendirilmesi,
- xiii. Borçların ertelenmesi, taksitlendirilmesi,
- xiv. İştiraklerden bedelsiz olarak hisse senedi alınması,
- xv. Konusu kalmayan karşılıkların gelir yazılması,
- xvi. Peşin ödenmiş giderlerin ilgili dönemde gider yazılması,
- xvii. Peşin tahsil edilen gelirlerin ilgili dönemde gelir yazılması,
- xviii. Takas yolu ile varlık edinilmesi,
- xix. Bir işletmenin hisse senedi ihracı ya da takası yolu ile satın alınması,

1.2. TÜRKİYE MUHASEBE STANDARTLARI'NA GÖRE NAKİT AKIŞ TABLOSU

2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Ek- 1'inci maddesi hükmü ile kurulan Türkiye Muhasebe Standartları Kurulunun, Bakanlar Kurulu'nun 24.02.2004 Tarih ve 2004/6924 Sayılı Kararı ile yürürlüğe giren "Türkiye Muhasebe Standartları Kurulunun Çalışmalarına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmeliği"nin 9. maddesinin (b) bendi hükmüne göre finansal tabloların gerçek, güvenilir, karşılaştırılabilir, ihtiyaca uygun, anlaşılabilir ve tutarlı finansal bilgiler üretebilmesini

sağlayacak Türkiye Muhasebe Standartlarının oluşturulması öngörülmektedir. TMSK, Uluslararası Muhasebe Standartları paralelinde standartlar yayınlamakla yetkili kuruluş olarak faaliyet göstermektedir. Nitekim yayınlamış olduğu standartlar, uluslararası muhasebe standartlarının birebir çevirisidir. Bu standartlardan 18 Ocak 2005 Tarih, 25704 Sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 7 Numaralı Türkiye Muhasebe Standardı nakit akış tabloları ile ilgili bilgileri kapsamaktadır. TMS 7 Nakit Akış Tablosu Standardı, IAS 7 Nakit Akış Tablosu Standardının küçük bazı değişiklikler dışında aynısıdır. Aşağıda TMS 7 Nakit Akış Tabloları Standardı incelenecektir.

1.2.1. TMS 7 Nakit Akış Tablosu Standardının Amacı

İşletmeler bu standarda göre nakit akış tablosu hazırlamalı ve finansal tabloların hazırlandığı her dönem için finansal tabloların ayrılmaz parçası olarak sunmalıdır. Bu standart finansal durumdaki değişim tablosunun yerini almıştır. Finansal tablo kullanıcıları, işletmenin nakit ve nakit benzeri varlıklarını nasıl oluşturduğu ve nasıl kullandığı ile ilgilenmektedirler. Bu ilgi, finansal kurumlarda olduğu gibi işletmenin doğasından kaynaklanan faaliyetlerinden veya nakdin işletmenin ürünü gibi görülmesinden bağımsızdır. İşletmeler kâr etmek amacıyla farklı faaliyetlerde bulunmalarına karşın, özünde faaliyetlerine devam etmek, yükümlülüklerini yerine getirmek ve yatırımcılarına getiri sağlamak gibi benzer nedenlerle nakde ihtiyaç duyarlar. Bu nedenle, tüm işletmelerin nakit akış tablosu hazırlamaları zorunludur.(TMS 7, Md.1,2,3)

1.2.2. Nakit Akış Tablosunun Yararları

Nakit akış tablosu verilerinden sağlanan bilgileri standart aşağıdaki gibi açıklamıştır (TMS 7, Md. 4,5):

Nakit akış tablosu, işletmenin net aktiflerindeki değişimi, finansal yapısını (likidite ve borç ödeme gücü dâhil) ve nakit akışlarının tutar ve zamanlamasını değişen koşullara ve fırsatlara uyum sağlamak amacıyla etkileme yeteneğini değerlendirebilmesi için gerekli bilgiyi sağlar. Nakit akış tablosundan elde edilen verilerle işletmenin nakit ve nakit benzeri yaratma yeteneğinin değerlendirilmesi ve kullanıcıların gelecekteki nakit akışlarını ölçmek ve başka işletmelerle karşılaştırma olanağı sağlar. Ayrıca

işletmeler arasındaki aynı işlem ve olaylar için farklı muhasebe uygulamalarının etkilerini elimine ederek farklı işletmelerin performans raporlamalarının karşılaştırılabilirliğine olanak verir. Ayrıca tablodan edinilen bilgiler, gelecekteki nakit akışlarının tutarı, zamanlaması ve kesinliğinin göstergesi olarak kullanılır. Bu bilgiler, gelecek nakit akışlarına ilişkin geçmişte yapılan değerlendirmelerin doğruluğunun kontrol edilmesi ve kârlılık, net nakit akışları ve fiyat değişiminin etkileri arasındaki ilişkinin değerlendirilmesinde de kullanılır.

1.2.3. Nakit ve Nakit Benzeri Varlıkların Kapsamı

Nakit akış tablosu nakit ve benzeri varlıklar kavramı üzerine odaklanmış olduğundan, standartta nakit ve nakit benzeri kavramları şu şekilde tanımlanmıştır: (TMS 7, Md. 6,7)

Standarda göre nakit, işletmedeki nakit ve vadesiz mevduatı ifade etmektedir. Dolayısıyla işletmenin kasa ve banka hesabındaki para hareketleri nakit olarak ifade edilmektedir.

Nakit benzeri ise, tutarı belirli bir nakde kolayca çevrilebilen kısa vadeli ve yüksek likiditeye sahip ve değerindeki değişim riski önemsiz olan yatırımları ifade etmektedir. Bir varlığın nakit benzeri olarak kabul edilebilmesi için, değeri kesinlikle saptanabilen bir nakde dönüştürülebilmesi ve değerindeki değişim riskinin ise önemsiz olması şarttır. Buna göre, vadesi 3 ay veya daha az olan yatırımlar nakit benzeri yatırım olarak kabul edilir. Öz sermayeyi temsil eden menkul kıymetlere yapılan yatırımlar, vadesine kısa bir süre kala edinilen ve üzerinde belirli bir ödeme tarihi bulunan imtiyazlı hisse senetlerinde olduğu gibi özellikli durumlar hariç, nakit benzeri olarak kabul edilmez.

Banka kredilerinin finansman faaliyetleri kapsamında olduğu kabul edilir. Ancak, bankanın talebi halinde geri ödenmesi gereken ve bakiyeleri sıklıkla pozitif ve negatif olacak şekilde dalgalanabilen, bankalar gözetimindeki cari hesaplar işletmenin nakit yönetiminin ayrılmaz parçasını oluşturduğunda bunlar nakit ve benzeri olarak kabul edilir.

Nakit ve nakit benzeri kalemleri arasındaki işlemler nakit yönetiminin bir parçasını oluşturması nedeniyle nakit akışı olarak kabul edilmez. Nakit yönetimi fazla

nakdin, nakit benzeri yatırım araçlarında değerlendirilmesini içerir. Bu nedenle nakit ve nakit benzeri kalemler arasındaki işlemler işletmenin; işletme, yatırım ve finansman faaliyeti dışında kabul edilir. (TMS 7, Md. 9)

Buna göre nakit ve nakit benzeri kalemler olarak, hazır değer grubunda yer alan hesaplar ve menkul kıymetler grubunda izlenen vadesi üç aydan az olan likit fonlar, yatırım fonları, kamu kesimi tahvil senet ve bonolar ile özel kesim tahvil senet ve bonoları ve vadesine kısa bir süre kala edinilen imtiyazlı hisse senetlerini sayabiliriz.

1.2.4. Nakit Akış Tablosunun Sunumu

Nakit akış tablosunda döneme ilişkin nakit akışları işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerine dayalı bir biçimde raporlanır. (TMS 7, Md. 10)

Bir işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerinden olan nakit akışlarını iş sahasına en uygun şekilde gösterir. Faaliyet bazında sınıflama, kullanıcılara, bu faaliyetlerin işletmenin finansal durumuna ve nakit ve nakit benzerlerine olan etkisine ilişkin bilgi sağlar. Bu bilgi ayrıca, faaliyetler arasındaki ilişkilerin değerlendirilmesi için de kullanılabilir. (TMS 7, Md. 11) Tek bir işlem, farklı şekilde sınıflandırılan nakit akışlarını içerebilir. Örneğin bir borcun geri ödenmesinde faiz ve anapara ele alındığında, faiz işletme faaliyeti, anapara ise finansman faaliyeti olarak sınıflandırılabilir. (TMS 7, Md. 12)

1.2.4.1. İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akışları

İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları, dış finansman kaynaklarına ihtiyaç duyulmadan işletmenin; borçlarını geri ödeyebilmesi, faaliyetlerini sürdürebilmesi, kâr payı ödemelerini yapabilmesi ve yeni yatırımlara başlayabilmesinin mümkün olup olmadığı hususlarında temel bir gösterge teşkil etmek üzere sunulur. İşletme faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışları ile ilgili belli başlı kalemlere ilişkin bilgi, diğer bilgilerle birlikte değerlendirilerek, gelecekte oluşacak nakit akışlarına ilişkin tahminlerde kullanılabilir. İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları, genellikle işletmenin ana gelir getirici faaliyetleriyle ilgili olup, net kârın veya zararın belirlenmesinde yer alan işlem ve olaylardan kaynaklanır. (TMS 7, Md.13) İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları standartta aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.

A. İŞLETME FAALİYETLERİNE İLİŞKİN NAKİT AKIŞLARI

1. Esas Faaliyet Gelirlerinden Sağlanan Nakit Girişleri (+)
 - a) Satışlardan sağlanan nakit girişleri (+)
 - b) Faaliyet gelirlerinden sağlanan nakit girişleri (+)
2. Esas Faaliyet Giderlerine İlişkin Nakit Çıkışları (-)
 - a) Satılan mal ve hizmet maliyetleri ve stok değişimlerine ilişkin nakit çıkışları (-)
 - b) Faaliyet Giderlerine İlişkin Nakit Çıkışları (-)

Esas Faaliyet Sonucu Sağlanan Net Nakit Akışı (1-2)

3. Diğer Gelir ve Kârlardan Sağlanan Nakit Girişleri (+)
4. Diğer Gider ve Zararlardan Kaynaklanan Nakit Çıkışları (-)
5. Finansman Giderlerinden Kaynaklanan Nakit Çıkışları (-)
6. İşletme Faaliyetleriyle İlgili Varlık ve Yabancı Kaynaklardaki Değişikliklere İlişkin Nakit Akışları (+) (-)
 - a) Varlık Artışları (-)
 - b) Varlık Azalışları (+)
 - c) Yabancı Kaynak Artışları (+)
 - d) Yabancı Kaynak Azalışları (-)
7. Dönem Kârı Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülüklerle İlişkin Nakit Çıkışları (-)
 - a) Önceki Dönem Kârından Ödenen (-)
 - b) Geçici Vergiler (-)

İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışlarına ait örnekler standartta aşağıdaki gibi sıralanmıştır. (TMS 7, Md.14)

- a) Satılan mallardan ve verilen hizmetlerden elde edilen nakit girişleri
- b) Royalti, ücret, komisyon ve diğer hâsılatlarla ilgili nakit girişleri

- c) Mal ve hizmetler için yapılan ödemelerden kaynaklanan nakit çıkışları
- d) Çalışanlara ve çalışanlar adına yapılan ödemelerden kaynaklanan nakit çıkışları
- e) Sigorta şirketlerinin aldığı veya ödediği primler, tazminatlar, yıllık ödemeler ve poliçeyle ilgili diğer yükümlülükler nedeniyle oluşan nakit giriş ve çıkışları
- f) Finansman veya yatırım faaliyeti ile doğrudan ilgili olmadığı sürece kurum kazancı üzerinden hesaplanan diğer vergiler ile ilgili nakit çıkışları veya söz konusu vergiler kapsamında alınan vergi iadeleri ile ilgili nakit girişleri
- g) Alım satım amaçlı elde bulundurulmuş sözleşmelerle ilgili nakit girişleri ve çıkışları Satış amacıyla stok bulundurmaya benzer şekilde, bir işletme alım satım amacıyla menkul kıymet bulundurabilir. Bu işlemler sonucu elde edilen nakit akışları işletme faaliyet sonucu elde edilen nakit akışları olarak kabul edilir. Aynı şekilde, ana gelir getirici faaliyetleri ile ilgili olduğu sürece, finansal kurumlarca verilen nakit avansları ve krediler de söz konusu işletmenin işletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışı olarak sınıflandırılır.(TMS 7,md.15)

Yukarıdaki madde hükmü değerlendirildiğinde, menkul kıymetlerin alım satım amacıyla elde bulundurulması halinde, stoklar gibi işlem görüp işletme faaliyeti kapsamında raporlanması gerekir. Ancak menkul kıymetlerin yatırım amacıyla alınması durumunda, oluşan nakit hareketleri yatırım faaliyetleri bölümünde raporlanacaktır. Ayrıca bir işletmenin bankadan kredi alması ve bunun geri ödenmesi finansman faaliyeti olarak kabul edilirken, bir banka için bu durum bankanın ana faaliyetlerinden biri olduğu için işletme faaliyeti olarak kabul edilir.

1.2.4.2. Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akışları

Uzun vadeli varlıkların ve nakit benzerleri içerisinde yer almayan diğer yatırımların elde edilmesi ve elden çıkarılmasına ilişkin faaliyetler, standart da yatırım faaliyeti olarak tanımlanmıştır. Yatırım faaliyetleriyle ilgili nakit akışları, gelir ve nakit akışı sağlama amacına yönelik olarak ayrılan kaynakların gösterimini sağlamak amacıyla ayrı olarak gösterilir. TMS 7' de yatırım faaliyetlerine ilişkin nakit girişleri ve nakit çıkışları aşağıdaki gibi gösterilir.

B. YATIRIM FAALİYETLERİNE İLİŞKİN NAKİT AKIŞLARI

1. Yatırım Faaliyetinden Sağlanan Nakit Girişleri(+)

- a. Mali Duran Varlık Satışlarından Sağlanan Nakit Girişleri (+)
- b. Maddi Duran Varlık Satışlarından Sağlanan Nakit Girişleri (+)
- c. Diğer Duran Varlık Satışlarından Sağlanan Nakit Girişleri (+)
- d. Mali Duran Varlıklarla İlgili Alınan Temettülden Sağ. Nakit Girişleri (+)
- e. Yatırım Faaliyetleriyle İlgili Faizlerden Sağlanan Nakit Girişleri (+)
- f. Üçüncü Kişilere Verilen Avans ve Kredilere İlişkin Tahsilatlardan Sağlanan Nakit Girişleri (+)
- g. Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Girişleri(+)

2. Yatırım Faaliyetlerine İlişkin Nakit Çıkışları (-)

- a. Mali Duran Varlık Alışları (-)
- b. Maddi Duran Varlık Alışları (-)
- c. Maddi Olmayan Duran Varlık Artışları (-)
- d. Özel Tükenmeye Tabi Varlıklardaki Artışlar (-)
- e. Diğer Duran Varlık Artışları (-)
- f. Üçüncü Kişilere Verilen Avans ve Kredilerle İlgili Nakit Çıkışları(-)
- g. Diğer Yatırım Faaliyetiyle İlgili Nakit Çıkışları(-)

Maddi duran varlık kâr veya zararları, dönem net kârının belirlenmesinde dikkate alınsa bile, bir maddi duran varlık satışı sonucu oluşan nakit akışları, yatırım faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları olarak değerlendirilir. Maddi duran varlık satışı, satış tutarı üzerinden yatırım faaliyetlerine ilişkin nakit akışlarında nakit girişi olarak raporlanır. Yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışlarına ait örnekler standartta aşağıdaki gibi sıralanmıştır. (TMS 7, Md.16)

a) Maddi ve maddi olmayan duran varlıklar ve diğer uzun vadeli varlıkların alımı ile ilgili nakit çıkışları. Bu ödemeler, aktifleştirilen geliştirme harcamalarını ve

işletmenin inşa veya imal ettiği maddi duran varlıklara ilişkin giderlerle ilgili nakit çıkışlarını da içerir.

b) Maddi ve maddi olmayan duran varlıklar ve diğer uzun vadeli varlıkların satışı ile ilgili nakit girişleri,

c) Nakit benzeri veya alım satım amacıyla elde tutulan araçlarla ilgili olmadığı sürece, başka bir işletmeye iştirak etmek veya o işletmenin borçlanma aracını satın almak için ve müşterek yönetime tabi iş ortaklığına katılmak için yapılan nakit çıkışları,

d) Nakit benzeri veya alım satım amacıyla elde tutulan araçlarla ilgili olmadığı sürece, başka bir işletmenin hisse senedinin veya borçlanma aracının veya işletmenin bir müşterek yönetime tabii iş ortaklıklarındaki payının satılması sonucu elde edilen nakit girişleri,

e) Finansal kurumların yaptığı işlemler hariç olmak üzere, işletmeler tarafından üçüncü kişilere verilen avans ve borçlara ilişkin nakit çıkışları,

f) Finansal kurumların yaptığı işlemler hariç olmak üzere, işletmeler tarafından üçüncü kişilerden alınan avans ve borçlara ilişkin nakit girişleri,

g) Alım satım amacıyla yapılanlar ve finansman faaliyetleriyle ilgili olanlar hariç, vadeli işlem veya forward sözleşmesi, opsiyon sözleşmeleri ve swap sözleşmelerine ilişkin nakit giriş ve çıkışlarıdır.

Riskten korunma amacıyla yapılan sözleşmelerden doğan nakit akışları, riskten korunması amaçlanan kalemin nakit akışının sınıflandırılmasına uygun şekilde sınıflandırılır.

Yukarıdaki madde hükmüne göre, alım satım amacıyla elde bulundurulmayan veya nakit benzeri varlıklar kapsamında olmayan menkul kıymetler, finansal duran varlıklar, maddi duran varlıklar ve diğer duran varlıkların satışlarından elde edilen nakit ve nakit benzeri tutarlar, işletmenin kendine bağlı ortaklık ve iştiraklerden aldığı ticari faaliyeti dışındaki avanslar, aldığı temettüleri, yatırımlardan elde ettiği getiriler nakit girişi olarak bu bölümde raporlanacaktır. Buna karşın, nakit ve benzeri tutarlarla yapılan her türlü duran varlık alışları nakit çıkışı olarak raporlanacaktır. Finansal kiralama veya banka kredisi kullanılarak alınan maddi duran varlıklar tabloda gösterilmeyecektir. Ayrıca forward, opsiyon ve swap sözleşmeleriyle ilgili nakit

hareketleri finansman faaliyeti ve alım satım amacı ile olmadığı sürece bu bölümde raporlanacaktır.

1.2.4.3. Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akışları

Standart, finansman faaliyetlerini, öz kaynaklar ile yabancı kaynakların yapısında ve tutarında değişiklik meydana getiren faaliyetler olarak tanımlamıştır. (TMS 7, Md.6) Finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akışları, işletmeye sermaye sağlayanların işletmenin gelecekteki nakit akışlarından talep edecekleri kısmın belirlenmesini sağlamak üzere ayrı olarak açıklanır. Finansman faaliyetlerine ilişkin nakit girişleri ve nakit çıkışları aşağıdaki gibi gösterilir.

C. FİNANSMAN FAALİYETLERİNE İLİŞKİN NAKİT AKIŞLARI

1. Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Girişleri (+)
 - a) Kısa Vadeli Mali Borçlardan Sağlanan Nakit (+)
 - b) Uzun Vadeli Mali Borçlardan Sağlanan Nakit (+)
 - c) Sermaye Artırımından Sağlanan Nakit (+)
 - d) Hisse Senedi İhraç Primlerinden Sağlanan Nakit (+)
 - e) Diğer Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Girişleri (+)
2. Finansman Faaliyetlerine İlişkin Nakit Çıkışları (-)
 - a) Kısa Vadeli Mali Borç Ödemeleri (-)
 - b) Uzun Vadeli Mali Borç Ödemeleri (-)
 - c) Ödenen Temettüleri (-)
 - d) Sermayenin Azaltılması (-)
 - e) Diğer Finansman Faaliyetlerine İlişkin Nakit Çıkışları (-)

Finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akış örnekleri standartta aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- a) Hisse senedi ve diğer öz sermaye araçlarının ihracından sağlanan nakit

girişleri

b) Sermayenin azaltılması veya işletmenin kendi hisse senetlerini almasıyla ilgili nakit çıkışları

c) Borçlanma araçları ihracı ve diğer uzun ve kısa vadeli krediler ile sağlanan nakit girişleri

d) Borç ödemelerine ilişkin nakit çıkışları

e) Finansal kiralama sözleşmelerinden kaynaklanan borç ödemelerine ilişkin nakit çıkışları

Finansman faaliyetleri ile ilgili nakit akışlarının belirlenmesinde dikkat edilmesi gereken husus yabancı kaynak olmakla birlikte işletme faaliyeti ile direkt ilgisi olan borç kalemlerinin bu bölümde raporlanmaması gerektiğidir. Örneğin ticari borçlar, ödenecek vergiler ve yasal yükümlülükler, gider tahakkukları, kıdem tazminatı karşılıkları gibi kalemlerle ilgili nakit akışları işletmenin finansman faaliyeti değil, işletme faaliyeti ile ilgili nakit akışlarıdır. Ayrıca tek düzen hesap planında diğer borçlar içeriğinde yer alan bağlı ortaklıklara ve iştiraklere olan borçlar gibi kalemlerle ilgili nakit akışları finansman faaliyeti değil yatırım faaliyeti olarak raporlanmalıdır. Finansman faaliyeti, daha çok işletmenin para piyasasından veya sermaye piyasasından temin etmiş olduğu kaynaklarla ilgili nakit akışlarını kapsamaktadır. Bu nedenle mali borçlarla ilgili nakit akışları, ortakların sermaye olarak koydukları nakit veya nakit benzeri varlıklar, ihraç edilen hisse senetlerinin satışından sağlanan ihraç primleri, ortaklara dağıtılan temettülerle ilgili nakit akışları finansman faaliyeti ile ilgili nakit akışlarıdır. (Akdoğan ve Tenker, 2007: 372)

1.2.5. Nakit Akışlarının Raporlanması

Standartta işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akışlarının hangi yöntemlere göre raporlanması gerektiği belirtilmiştir. Buna göre işletme faaliyetleri ile ilgili nakit akışlarının raporlanmasında brüt veya net yöntem kullanılabilir.

İşletme faaliyetlerine ilişkin nakit akışları; brüt nakit girişleri ve brüt nakit çıkışlarına ait ana grupların belirtildiği brüt (dolaysız) yöntemle göre veya net

kâr/zararın, gayri nakdi işlemlerin, geçmiş veya gelecek işlemlerle ilgili nakit giriş veya çıkışları tahakkuklarının veya ertelemelerinin ve yatırım veya finansman faaliyetleriyle ilgili nakit akışlarına ilişkin gelir veya gider kalemlerinin etkilerine göre düzeltildiği net (dolaylı) yönteme göre raporlanmaktadır. (TMS 7,Md.18)

İşletmelerin işletme faaliyetlerine ilişkin nakit akışlarını brüt (dolaysız) yönteme göre raporlaması tercih edilmektedir. Brüt yöntem, gelecekteki nakit akışlarının tahmin edilmesi açısından yararlı bilgiler verirken, net (dolaylı) yöntemde bu mümkün değildir. Brüt yöntemde, önemli nakit giriş ve çıkışları aşağıdaki kaynaklardan sağlanabilir.(TMS 7, Md.19)

İşletmenin muhasebe kayıtlarından veya satışlar, satışların maliyeti (finansal bir kuruluş için faiz, benzeri gelir ve giderler) ve gelir tablosundaki diğer kalemlerin:

- Dönem içerisinde stoklar, faaliyetle ilgili ticari alacak ve borçlardaki değişiklikler,
- Diğer nakit giriş ve çıkışı gerektirmeyen kalemler
- Nakit etkisi, yatırım veya finansman nakit akışlarıyla ilgili olan kalemlerin etkisi dikkate alınarak düzeltilmesi ile tespit edilir.

Net (dolaylı) yöntemin uygulanması durumunda ise, işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışları net dönem kâr zararının aşağıdaki etkilere göre düzeltilmesi ile tespit edilir.(TMS 7, Md. 20)

Dönem içerisinde stoklar, faaliyetle ilgili alacak ve borçlardaki değişiklikler

- Amortisman, karşılıklar, ertelenmiş vergi, gerçekleşmemiş kâr zararları, iştiraklerin dağıtılmamış kârları ve azınlık payları,
- Nakit etkisi, yatırım veya finansman faaliyeti nakit akışlarıyla ilgili olan kalemler.

İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan net nakit akışlarının net (dolaylı) yöntem yoluyla gösteriminde, gelir tablosunda yer alan hâsılat ve giderler ile dönem içerisinde stoklardaki ve faaliyetle ilgili alacak ve borçlardaki değişimlerin gösterimi alternatif olarak kullanılabilir.

Yatırım ve finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akışlarının raporlanmasında ise,

yatırım ve finansman faaliyetleri sonucu ortaya çıkan, nakit girişleri ve çıkışları brüt tutarları üzerinden ana gruplar itibariyle sınıflandırılarak gösterilir. Fakat aşağıda belirtilen yatırım ve finansman faaliyetlerinden sağlanan nakit akışları netleştirme esasına göre gösterilebilir. (TMS 7, Md. 22-24)

A). İşletme yerine müşterilerin nakit akışını yansıtan ve işletme tarafından müşteriler adına yapılan nakit tahsilât ve ödemeler (örneğin; bir banka açısından vadesiz mevduat olarak yatırılan ve çekilen paralar, bir aracı kurumun müşterileri adına tuttuğu fonlarla ilgili nakit akışları ve mülk sahipleri adına tahsil edilen ve daha sonra bunlara ödenen kiralar)

B). Devir hızı yüksek, tutarları büyük ve vadeleri kısa olan kalemlere ilişkin nakit girişleri ve çıkışları (örneğin; kredi kartı müşterilerine ilişkin ana para ödemeleri, menkul kıymet alım ve satımları ve vadesi üç ay veya daha kısa olan diğer kısa vadeli borçlanmalar)

C). Finansal kuruluşların aşağıdaki faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları netleştirme esasına göre raporlanabilir.

- Vadeli mevduat kabulü ve geri ödemesinden kaynaklanan nakit giriş ve çıkışları
- Diğer finansal kurumlara yatırılan ve bu kurumlardan çekilen mevduatlar
- Müşterilere verilen krediler, avanslar ve bunların geri ödemeleri

1.2.6. Yabancı Paraya Dayalı İşlemlere İlişkin Nakit Akışları

Yabancı paraya dayalı işlemlerden kaynaklanan nakit akışları, nakit akışının gerçekleşme tarihindeki kurlar üzerinden ilgili işletmenin fonksiyonel para birimine çevrilir. Yabancı ülkedeki bağlı şirketlerin nakit akışları da gerçekleştiği tarihteki kur kullanılarak yabancı ülkede kullanılan para biriminden, işletmenin fonksiyonel para birimine çevrilir. Yabancı paraya dayalı nakit akışları “TMS 21 Kur Değişiminin Etkileri” uyarınca işleme tabi tutulur. Bu uygulama, gerçek kura yaklaştıran bir değişim kuru kullanılmasına izin verir. Örneğin, bir döneme ilişkin ağırlıklı ortalama kur yabancı bir bağlı şirketin nakit akışlarının çevrilmesi için kullanılabilir. Ancak TMS 21 yabancı bir bağlı şirketin nakit akışlarının bilanço günündeki kurdan çevrilmesine izin

vermemektedir. (TMS 7, Md. 25-27)

Standart, kur farklarından kaynaklanan realize olmamış kazanç ve kayıpların nakit akışı olarak gösterimini kabul etmemektedir. Ancak kur farklarının yabancı para cinsinden tutulan nakit ve nakit benzerleri üzerine etkisi, dönemin başlangıcında ve sonundaki nakit ve nakit benzerlerinin mutabakatlarını yapmak amacıyla, nakit akış tablosunda yer alır. Bu şekilde bulunan tutarlar; işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akışlarından ayrı olarak gösterilir. Ayrıca söz konusu nakit akışları dönem sonundaki kurdan ilgili para birimine çevrilirse, bu durumda nakit akışları ortaya çıkacak kur farklarını içerir. (TMS 7, Md. 28) TMS 7 Nakit Akış Tablosu Standardında, yabancı para hareketlerinden dolayı dönem sonundaki değerlemeden doğan kur farkları nakit akış tablosunda “Kur Farklarının Nakit ve Nakit Benzerlerine Etkileri” başlığında ayrı bir satırda raporlanmaktadır.

1.2.7. Faiz ve Temettülerin Nakit Akış Tablosunda Gösterimi

Nakit akış tablosunda faiz ve temettülere ilişkin nakit giriş ve çıkışları ayrı olarak açıklanır. Bu kalemlerin her biri dönemler arasında tutarlı bir şekilde işletme, yatırım veya finansman faaliyetleriyle ilgili oluşlarına göre sınıflandırılır. Gelir tablosunda gider olarak gösterilen veya varlık maliyetlerine verilen faiz giderleri toplamları dönemin toplam faiz giderleri olarak nakit akış tablosunda açıklanır. (TMS 7, Md. 31,32)

Finansal kuruluşlar için faiz gelir ve giderleri ile temettüler genellikle esas faaliyetlerle ilgili nakit akışları içerisinde yer alır. Ancak diğer işletmeler için söz konusu nakit akışlarını ne şekilde sınıflayacaklarına ilişkin bir ilke bulunmamaktadır. Faiz giderleri ve temettüler net kâr veya zararın hesaplanmasında dikkate alındığı için işletme faaliyetlerine ilişkin nakit akışları olarak sınıflanabilirler. Alternatif olarak işletmeler faiz gelir ve giderleri ile temettü gelirlerine ilişkin nakit akışlarını faaliyetlerine uygun bir şekilde sınıflandırarak nakit akış tablosunda gösterebilirler. Bu bağlamda işletmeler, faiz gelir ve giderleri ile temettü gelirlerini, net kâr/zararın tespitinde dikkate alınması halinde esas faaliyetlerden, finansman kaynaklarının elde etme maliyetini oluşturması halinde finansman faaliyetlerinden ya da yatırımın getirileri olması halinde yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları olarak

gösterebilirler. (TMS 7, Md. 33)

Temettü ödemeleri, elde edilen finansman kaynaklarının maliyetlerini oluşturduklarından finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akışı olarak sınıflandırılabilir. Alternatif olarak, finansal tablo kullanıcılarına işletmenin esas faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışlarından temettü dağıtma kabiliyeti hakkında bilgi sunmak amacıyla işletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışı olarak da gösterilebilir. (TMS 7, Md. 34) Her işletme ait olduğu sektörün özelliğine göre kendi esas faaliyet gelirlerine göre alt kalemlerini oluşturacaktır. Ancak TMSK tarafından işletmenin dağıttığı temettü tutarlarının finansman faaliyetleri bölümünde, faiz giderlerinin ise işletme faaliyetleri olarak raporlanması tercih edilmiştir. Yatırımların finansmanında kullanılan borçlardan kaynaklanan ve yatırım maliyetlerine verilen faiz giderlerinin ise yatırım maliyetleri içinde raporlanması gerekmektedir. Alınan temettü ve faiz gelirleri ise duruma göre işletme faaliyetleri içinde veya yatırım faaliyetleri içinde raporlanacaktır.

1.2.8. Vergilere İlişkin Verilerin Nakit Akış Tablosunda Gösterilmesi

Vergilerle ilgili nakit akışları nakit akış tablosunda ayrı olarak açıklanır ve bu nakit akışları, finansman ya da yatırım faaliyetleri ile ilgili olmadığı sürece işletme faaliyetleri bölümünde raporlanır. Yatırım ve finansman faaliyetlerinden kaynaklanan vergi tutarının tutarı belirlenebilir olsa da, ilgili nakit akışlarının belirlenmesinde zorluklar ortaya çıkarabilir ve vergi ile ilgili nakit akışı vergiyi doğuran işlem ve olaydan farklı bir dönemde gerçekleşebilir. Bu nedenle, ödenen vergiler genellikle işletme faaliyetleriyle ilgili nakit akışları içerisinde sınıflandırılır. Ancak, finansman ya da yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan bir işlemde kaynaklandığı tespit edilirse bu durumda yatırım veya finansman bölümünde sınıflandırılır. Vergi nakit akışları birden fazla faaliyetle ilgili ise ve farklı faaliyetler grubunda gösterilmişse, toplam ödenen vergi tutarı dipnotlarda açıklanır. (TMS 7, Md. 35,36)

1.2.9. Bağlı Ortaklıklar, İştirakler ve İş Ortaklıklarındaki Yatırımlara İlişkin Nakit Akışları

Bağlı ortaklıklar veya iştirakler maliyet esası veya öz sermaye yöntemi ile

muhasebeleştirildiğinde, ana ortaklık ile bağlı ortaklıklar ve iştirakler arasındaki nakit akışları örneğin temettü tahsilâtları ve avans ödemeleri, diğer nakit akışları şeklinde nakit akış tablosunda gösterilir. (TMS 7, Md. 37)

İşletmenin bağlı ortaklık ve diğer birimlerinin satın alınması ve elden çıkarılması sonucunda ortaya çıkan toplam nakit akışları nakit akış tablosunda ayrıca gösterilir ve yatırım faaliyeti olarak sınıflandırılır. Bağlı ortaklıklar ve diğer işletme birimlerinin satın alınmasına ve satılmasına ilişkin nakit akışları, ayrı bir kalem olarak raporlanır ve bu raporlama biçimi, bu kalemlere ilişkin nakit akışlarının diğer işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışlarından ayırt edilmesine olanak sağlar. Bu varlıkların satılması ile satın alınmasından kaynaklanan nakit girişleri ile nakit çıkışları mahsup edilmez. (TMS 7, Md. 39-42)

1.2.10. Nakit Akışı Yaratmayan İşlemler

Yatırım ve finansman faaliyetlerinden nakit ve nakit benzeri kullanımı gerektirmeyen işlemler nakit akış tablosunda yer almaz. Bu işlemler, yatırım ve finansman faaliyeti ile ilgili tüm gerekli bilgileri içerecek şekilde, diğer finansal tablo veya dipnotlarda yer alır.

Nakit akışı yaratmayan işlemlerin örnekleri standartta aşağıdaki gibi belirtilmiştir. (TMS 7, Md. 44)

- a) Aktiflerin borçlanma veya finansal kiralama yoluyla elde edilmesi,
- b) Bir işletmenin hisse senedi ihracı yolu ile elde edilmesi,
- c) Borçların özkaynağa dönüştürülmesi.

Örneğin, bir maddi duran varlığın banka kredisi ile alınması gibi bir seçenek söz konusu ise, maddi duran varlık alımı yatırım faaliyetlerinde nakit çıkışı olarak, banka kredilerindeki artışlar da finansman faaliyetlerinde nakit girişi olarak raporlanmayacaktır. Ancak banka kredisinin normal olarak alınarak daha sonra yönetimce maddi duran varlık alımına karar verilirse bu durumda söz konusu kredi, nakit akışına neden olacağı için finansman faaliyetlerinde nakit girişi olarak, duran varlık alımı da yatırım faaliyetlerinde nakit çıkışı olarak raporlanacaktır.

TMS 7 Nakit Akış Tablosu Standardında, dipnotlarda yer alması gereken

bilgilerin neler olduğu belirtilmiştir. Buna göre;

- İşletmeler, çeşitli nakit yönetimi uygulamaları ve bankacılık kuralları ile TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluğu Standardına uygun olarak nakit ve nakit benzerlerinin kompozisyonuna ilişkin politikalarını dipnotlarda açıklar.
- Nakit ve nakit benzerlerinin unsurlarının belirlenmesine ilişkin muhasebe politikalarında meydana gelen değişiklikler, TMS 8 Muhasebe Politikaları, Muhasebe Tahminlerinde Değişiklikler ve Hatalar Standardı hükümlerine uygun olarak dipnotlarda açıklanır. Ayrıca işletme tarafından kullanılmayan nakit ve nakit benzerleri tutarlarına ilişkin bilgiler nedenleri ile birlikte nakit akış tablosunda açıklanır. Bununla beraber işletmeler, finansal tablo kullanıcılarının işletmenin durumu ve likiditesini daha iyi değerlendirebilmeleri sağlamak için bazı ek bilgileri yönetimin yorumu ile birlikte dipnotlarda açıklayabilir.

Yukarıda ana hatlarıyla incelenen TMS 7 Nakit Akış Tablosu standardının görünümü aşağıdaki gibidir.

Tablo 1.3. TMS-7'ye Göre Nakit Akış Tablosu

A. İŞLETME FAALİYETLERİNE İLİŞKİN NAKİT AKIŞLARI

1. Esas Faaliyet Gelirlerinden Sağlanan Nakit Girişleri (+)

- a-) Satışlardan sağlanan nakit girişleri (+)
- b-) Faaliyet gelirlerden sağlanan nakit girişleri (+)

2. Esas Faaliyet Giderlerine İlişkin Nakit ıkışları (-)

- a-) Satılan mal ve hizmet maliyetleri ve stok değişimlerine ilişkin nakit ıkışları(-)
- b-) Faaliyet Giderlerine İlişkin Nakit ıkışları (-)

Esas Faaliyet Sonucu Sağlanan Net Nakit Akışı (1-2)

3. Diğer Gelir ve Kârlardan Sağlanan Nakit Girişleri (+)

4. Diğer Gider ve Zararlardan Kaynaklanan Nakit ıkışları (-)

5. Finansman Giderlerinden Kaynaklanan Nakit ıkışları (-)

6. İşletme Faaliyetleriyle İlgili Varlık ve Yabancı Kaynaklardaki Değişikliklere İlişkin Nakit Akışları (+) (-)

- a-) Varlık Artışları (-)
- b-) Varlık Azalışları (+)
- c-) Yabancı Kaynak Artışları (+)
- d-) Yabancı Kaynak Azalışları (-)

7. Dönem Kârı Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülüklerle İlişkin Nakit Çıkışları (-)

- a-) Önceki Dönem Kârından Ödenen (-)
- b-) Geçici Vergiler(-)

B. YATIRIM FAALİYETLERİNE İLİŞKİN NAKİT AKIŞLARI

1. Yatırım Faaliyetinden Sağlanan Nakit Girişleri (+)

- a-) Mali Duran Varlık Satışlarından Sağlanan Nakit Girişleri (+)
- b-) Maddi Duran Varlık Satışlarından Sağlanan Nakit Girişleri (+)
- c-) Diğer Duran Varlık Satışlarından Sağlanan Nakit Girişleri (+)
- d-) Mali Duran Varlıklarla İlgili Alınan Temettülerden Sağ. Nakit Girişleri (+)
- e-) Yatırım Faaliyetleriyle İlgili Faizlerden Sağlanan Nakit Girişleri (+)
- f-) Üçüncü Kişilere Verilen Avans ve Kredilere İlişkin Tahsilâtlardan Sağlanan Nakit Girişleri (+)
- g-) Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Girişleri (+)

2. Yatırım Faaliyetlerine İlişkin Nakit Çıkışları (-)

- a-) Mali Duran Varlık Alışları (-)
- b-) Maddi Duran Varlık Alışları (-)
- c-) Maddi Olmayan Duran Varlık Artışları (-)
- d-) Özel Tükenmeye Tabi Varlıklardaki Artışlar (-)
- e-) Diğer Duran Varlık Artışları (-)
- f-) Üçüncü Kişilere Verilen Avans ve Kredilerle İlgili Nakit Çıkışları(-)
- g-) Diğer Yatırım Faaliyetiyle İlgili Nakit Çıkışları(-)

C. FİNANSMAN FAALİYETLERİNE İLİŞKİN NAKİT AKIŞLARI

1. Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Girişleri (+)

- a-) Kısa Vadeli Mali Borçlardan Sağlanan Nakit (+)

- b-) Uzun Vadeli Mali Borçlardan Sağlanan Nakit (+)
- c-) Sermaye Artırımından Sağlanan Nakit (+)
- d-) Hisse Senedi İhraç Primlerinden Sağlanan Nakit (+)
- e-) Diğer Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Girişleri (+)

2. Finansman Faaliyetlerine İlişkin Nakit Çıkışları (-)

- a-) Kısa Vadeli Mali Borç Ödemeleri (-)
- b-) Uzun Vadeli Mali Borç Ödemeleri (-)
- c-) Ödenen Temettüleri (-)
- d-) Sermayenin Azaltılması (-)
- e-) Diğer Finansman Faaliyetlerine İlişkin Nakit Çıkışları (-)

**D. KUR FARKLARININ NAKİT VE NAKİT BENZERLERİNE ETKİLERİ
(+), (-)**

**E. NAKİT VE NAKİT BENZERLERİNDE MEYDANA GELEN NET ARTIŞ (+)
(AZALIŞ)(-)**

F. DÖNEM BAŞI NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ MEVCUDU

G. DÖNEM SONU NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ MEVCUDU

İKİNCİ BÖLÜM

HİSSE SENEDİ İLE İLGİLİ RİSK VE GETİRİ KAVRAMLARI

2.1. RİSK VE GETİRİ KAVRAMLARI

Bir finansal varlığın riski, getirisi ve bu iki değişken arasındaki ilişki hem yatırımcılar hem de firmalar açısından önem arz etmektedir. Menkul kıymet yatırımlarında (özellikle hisse senedi yatırımlarında) yatırımcılar yatırımın en çok risk ve getiri boyutu üzerinde durmaktadırlar. Bu nedenle, risk ve getiri kavramlarının ne anlama geldiğinin anlaşılması, varlıkların taşıdığı risk unsularının belirlenmesi ve sınıflandırılması, söz konusu risk unsurlarının ölçülmesi gibi birçok konu bugün yatırımcılar açısından önem taşıyan konular arasında yer almaktadır. Gelişmekte olan piyasalarda yapılması planlanan yatırımların, gelişmiş piyasalara kıyasla genellikle daha fazla riskli ve karmaşık olabileceği düşünüldüğünde risk ve getiri kavramlarının gelişmekte olan bir menkul kıymet piyasası olan İMKB için daha fazla önem taşıdığı düşünülmektedir.

2.2. RİSK KAVRAMI

Risk, sistematik ve sistematik olmayan riskler olarak gruplandırılmaktadır. Sistematik riskler, bir ekonomideki tüm yatırım araçlarını etkileyen ve çeşitlendirme ile giderilemeyen riskler olarak değerlendirilirken, sistematik olmayan riskler ise varlığın kendisinden kaynaklanan ve yatırımcının çeşitlendirme ile müdahale edebileceği riskler olarak değerlendirilebilir. Sistematik riskin varlığı portföy içindeki tüm menkul kıymetleri etkileyeceği için portföyde çeşitlendirme yapmak riski azaltmamaktadır (Ross, Westerfield, Jordan, 2001: 430)

Finansal risk, şimdiki ve gelecekteki bir zaman aralığında çevredeki değişimlerin bir sonucu olarak portföylerdeki olası değişimlerin ölçümüdür. Başka bir ifadeyle finansal risk, fiyatların dalgalanırlığı karşısında işletmelerin ya da bireylerin aktif ve pasif değerlerinin değişmesidir (Usta, 2005: 234).

Aşağıda sistematik ve sistematik olmayan risk unsurlarına değinilecektir.

2.2.1. Sistematik Riskler

Piyasa genel olarak bir yükselme eğilimindeyse, menkul kıymetlerin birçoğunun fiyatı yükselir. Diğer bir ifadeyle bir finansal varlığın getirisi ile kendi sınıfındaki tüm finansal varlıkların getirileri arasında sistematik bir ilişki bulunmaktadır (Usta, 2005: 232). Dolayısıyla bu ilişki, menkul kıymetlerin çeşitlendirilmesi yoluyla riskin azaltılmasının önüne geçer. Sistematik riskler; piyasa riski, politik risk, enflasyon riski, faiz oranı riski, operasyon riski ve kur riski olarak sınıflandırılabilir.

2.2.1.1. Piyasa Riski

Piyasa riski yatırımcıların kontrolü dışında faiz riski, kur riski, operasyonel risk gibi unsurlardan oluşmaktadır. Enflasyonist ortam, tüketicilerin zevk ve tercihlerinde ortaya çıkan değişimler vb. menkul kıymet piyasalarını ve getirileri yakından etkilemektedir. Bu etkinin temel kaynağı ise beklentilerin farklılaşmasıdır.

2.2.1.2. Politik Risk

Politik risk, piyasa riski ile iç içe olan risktir. Siyasal ortamda yaşanan istikrarsızlık ilk etkilerini ekonomik arenaya yansıtmakta, ekonomik göstergeleri belirsizliğe itmektedir. Ekonomik krizlerin ortaya çıkma olasılığı yatırım tutarının düzeyini doğrudan etkilemekte, belki de yatırım kararından vazgeçilmesine neden olmaktadır.

2.2.1.3. Enflasyon Riski

Enflasyon riski, yatırımlardan elde edilmesi beklenen getirinin enflasyon karşısında belirsiz hale gelmesini ifade eder (Dağlı, 2004: 325). Fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen önemli ve sürekli artışlar, paranın satın alma gücünü düşürmekte, dolayısıyla menkul kıymet yatırımlarının verimliliğini olumsuz yönde etkilemektedir. Enflasyon oranı piyasa ortamında bir belirsizlik yaratmakta, yatırımcı buna müdahale edememektedir. Bu nedenle de enflasyon oranı yatırımcılar için önemli bir risk faktörüdür.

2.2.1.4. Faiz Oranı Riski

Faiz oranı riski, piyasada görülen faiz oranlarının oynaklığını ifade etmektedir. Diğer bir ifadeyle faiz oranı riski, piyasa faiz oranlarının değişimi nedeniyle faiz marjlarının daralmasıdır (Mandacı, 2003: 71). Tahvil ve hazine bonosu gibi sabit getirili yatırım araçları, diğer yatırım araçlarına göre faiz oranlarındaki oynaklıklardan daha fazla etkilenmektedir (Dağlı, 2004: 325). Bu anlamda hisse senetleri, getiri düzeylerinin sürekli olarak farklılıklar arz etmesi nedeniyle, sabit getirili menkul kıymetlere göre daha az faiz oranı riski içermektedir.

2.2.1.5. Operasyon (Faaliyet) Riski

Operasyon riski, uygun olmayan ya da işlemeyen iç süreçler, insanlar ve sistemler ya da dış etkenler nedeniyle ortaya çıkacak zarara uğrama riskidir (Tekler, 2003: 193). Finansal kurumlardan özellikle bankaların maruz kaldıkları riskler öteden beri, sadece kredi riski ve piyasa riski olarak tanımlanmıştır. Ancak bir banka kurulduğu günden itibaren operasyon risklerine maruz kalabilmektedir. Örneğin bankaların ödeme sisteminde yeterli kontrolün olmaması ya da bilgisayar teknolojisinin yarattığı olanaklar nedeniyle müşterileri tarafından dolandırılması bir tür operasyon riskidir (Mandacı, 2003: 72)

2.2.1.6. Kur Riski

Kur riski, döviz değerinde meydana gelen oynaklıklardan doğan risktir. Dövizde meydana gelen oynaklık, ülke ekonomisinin ödemeler dengesinde meydana gelen dengesizlikten doğan enflasyon kaynaklıdır. Yatırımcılar, yatırımlarını değerlendirirken en azından enflasyon oranındaki artış kadar getiri elde etmeyi beklerler. Bunun nedeni, yatırımcının tasarruflarının satın alma gücünü korumuş olmasıdır. Örneğin bir bankanın bir yabancı para cinsinden pozisyonu açık pozisyonudur. O bankanın belirli bir para cinsinden yabancı para yükümlülükleri varlıklarını aşmaktadır. Bu durumda söz konusu yabancı para değer kazanırsa açık pozisyonu nedeniyle bir zararla karşılaşır ya da söz konusu yabancı para değer kaybederse banka açık pozisyonundan kazanç sağlar (Mandacı, 2003: 71).

2.2.2. Sistematik Olmayan Riskler

Sistematik olmayan riskler nedeniyle işletmenin kazançlarında ortaya çıkan değişiklikler endüstri, piyasa ve genel itibarıyla ekonomiyi etkileyen faktörlerden bağımsızdır. Bu nedenle yatırımcı, çeşitlendirme yoluyla portföyde oluşan sistematik olmayan riski azaltabilmektedir. Sistematik olmayan risk kapsamında değerlendirilen finansal risk, işletmelerde sermaye yapısının oluşumu ve etkinliği ile ilgilenmektedir. Sistematik olmayan riskler, finansal risk, endüstri riski ve yönetim riski olarak gruplandırılabilir. (Demireli, 2007: 126).

2.2.2.1. Finansal Risk

Finansal riskler, işletmelerin finansal yapısından doğan yükümlülükleri yerine getirememeye olasılığıdır. Finansal riskler, farklı yatırım araçlarına yatırım yapılmak suretiyle azaltılabilmektedir. İşletmelerin yüksek düzeylerde borçlandığı bir ekonomide, satışlarda meydana gelen dalgalanmalar, rekabetin yoğunlaşması, yönetim hataları, bankalar nezdinde kredibilitenin düşmesine dolayısıyla finansal riskin artmasına yol açar. Ancak finansal risk, sermaye artışlarının yüksek oranda banka kredileri ile değil de, sermaye kaynakları ile sağlandığı, artan ihracat potansiyeline sahip ekonomilerde ortaya çıkmaktadır.

2.2.2.2. Endüstri Riski

İşletmelerin faaliyet gösterdikleri sektöre bağlı olarak ortaya çıkan risktir. Bankalar endüstri riskinden direkt olarak etkilenmektedir. Çeşitlendirme yaparak endüstri kaynaklı risklerini azaltamayan işletmeler, bankalardan aldıkları kredilerin geri ödemelerinde sorunlarla karşı karşıya kalmakta, bu nedenle sektörde ortaya çıkan belirsizlik ortamını direkt olarak bankacılık sektörüne de yansıtmaktadırlar. Bu anlamda endüstriyel risk işletmelerin bankalar nezdinde kredibiliteleri için olumsuz bir etki yapmaktadır.

2.2.2.3. Yönetim Riski

Yönetim riski, işletme yöneticilerinin hatalarını ortaya koyan risktir. İşletme

yönetiminin aldığı her karar gelecekte ortaya çıkacak olası büyüme fırsatlarından yararlanma imkânının sınırlarını belirleyecektir. Özellikle yeni kurulan işletmelerin, kuruluş yıllarında ortaya çıkan artan çalışma sermayesi ihtiyacı banka kredileri aracılığıyla giderildiğinde, yönetim riski direkt olarak bankacılık sektörüne de yansıtılmış olmaktadır.

2.3. FİNANSAL VARLIKLARDA GETİRİ

Çeşitli finansal varlıklardan kaynaklanacak riski minimize ederek maksimum getiriyi sağlamak, portföy oluşturmanın temel amacıdır. Her bir finansal varlığın taşıdığı risk düzeyinin farklı olması sonucu yatırımcılar, aralarında düşük veya negatif ilişki bulunan varlıkları portföyelerine alarak risklerini minimize etmeye çalışmaktadırlar. Bu nedenle, yatırımcılar açısından bir finansal varlığın getirisi, riski ve bu iki değişken arasındaki ilişki büyük önem taşımaktadır. (Taçal, 2008: 9)

Bir finansal varlığın getirisi, riski ve bu iki değişken arasındaki ilişki hem yatırımcılar hem de firmalar açısından önem taşımaktadır. Menkul kıymet yatırımlarında yatırımcılar, en çok getiri ve risk boyutu üzerinde durmaktadırlar. Bu nedenle, getiri ve risk kavramlarının anlamı varlıkların taşıdığı risk unsurlarının belirlenmesi, sınıflandırılması ve söz konusu risk unsurlarının ölçülmesi gibi birçok konu yatırımcılar açısından önem taşımaktadır. (Türker, 2007: 11)

Getiri yatırımcının kararını etkileyen en önemli yatırım seçim kriteridir. Genel olarak bir yatırımın getirisi, karın yatırılan sermayeye oranlanmasıyla ortaya çıkmaktadır. Kar boyutu bakımından brüt ve net değer birbirinden farklı olabilmektedir. Vergi oranı gibi birçok verinin farklı olması getirilerin nicelleştirilmesini ve karşılaştırılmasını güçleştirmektedir. Dolayısıyla, bu noktada brüt getiri kullanılmaktadır. Genel olarak aşağıdaki gibi elde edilmektedir:

$$\text{Getiri(\%)} = \frac{\text{kâr}}{\text{yatırılan sermaye}} \times 100$$

Getiri oranı başka bir görüşle aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır. Burada P_1 dönem sonu değeri, P_0 ise dönem başı değeri ifade etmektedir.

$$\text{Getiri Oranı} = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100$$

Hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlere yatırım yapanlar sermaye kazancı ve hisse senetleri için temettü, tahviller için faiz ödemeleri olmak üzere iki türlü getiri elde ederler. Dolayısıyla hisse senetlerine yatırım yapanlar için toplam getiri; temettü ile sermaye kazancının toplamına eşittir. Tahvillere yatırım yapanlar için toplam getirisi ise, faiz ödemeleri ile sermaye kazancının toplamına eşittir.

Getiri oranını hisse senetleri için tekrar düzenlendiğinde (HGO);

$$HGO = \frac{\text{Sermaye Kazancı} + \text{Temettü}}{\text{Başlangıç Hisse Senedi}}$$

Başka bir ifadeyle yatırımcının varlığındaki artış, iki bileşenden meydana gelmektedir: (1) Değer artışı ve (2) Yatırımcıya ödenen tutarlar, örneğin kar payı, kupon bedeli vb. Her iki bileşeni içeren getiri, aşağıdaki gibi hesaplanır: (Fettahoğlu, 2003: 64)

$$R = \frac{(P_{it} - P_{it-1}) + D_{it}}{P_{it-1}}$$

Burada; R = Getiri,

P_{it-1} = İ yatırımının t-1 dönemindeki fiyatı,

P_{it} = İ yatırımının t dönemindeki fiyatı,

D_{it} = T dönemde yatırımcıya ödenen tutar.

Bununla birlikte, bir yatırım aracı birden fazla dönem içerisinde elinde tutan yatırımcının getiri oranını aritmetik ve geometrik ortalamalarla hesaplamak olanaklıdır. (Temizkaya, 2006: 19)

R_i : Getiri Oranı ve n: Dönem Sayısı olmak üzere;

$$\text{Aritmetik Ortalama} = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{n} = \frac{(R_1 + R_2 + R_3 + \dots + R_n)}{n}$$

Görelî değişimin incelendiği her durumda geometrik ortalamayı kullanmak daha uygundur. Çünkü geometrik ortalama serideki aşırı büyük ve küçük değerlerden aritmetik ortalamaya göre daha az etkilenir. Aritmetik ortalama çok dönemli getiri hesaplamalarında yanıltıcı olabilir.

Uygulamada varlıkların beklenen getiri oranlarının hesaplanmasında genellikle geçmiş getiri oranları kullanılmaktadır. Geçmişin, yapılacak tahminde iyi bir gösterge olabileceği varsayımından hareketle bir varlığın beklenen getiri oranı, gerçekleşmiş getiri oranlarının ortalaması olarak hesaplanır. (Altay, 2004: 14).

$$E(R_i) = \sum_{j=i}^n P_j R_{ij}$$

Formülde,

$E(R_i)$: “i” varlığının beklenen getiri oranı,

R_{ij} : j Durumunun gerçekleşmesi haliyle “i” varlığının getiri oranı,

P_j : j Durumunun gerçekleşme olasılığını ifade etmektedir.

2.4. HİSSE SENETLERİNİN GELİRLERİ

Hisse senedinin sahibine sağladığı gelirler 3’e ayrılır. Bunlar;

2.4.1. Kâr Payı (Temettü) Geliri

Anonim şirketler her yıl elde ettikleri kârın bir kısmını ortaklarına dağıtırlar, geri kalanını da şirketin bünyesinde tutarak otofinansman kaynağı olarak değerlendirirler.

Anonim şirketler TTK ve Sermaye Piyasası Kanunu’na göre ancak o yılın net kârından veya genel kurul karar verirse, geçmiş yıllarda bu amaçla ayrılmış yedek akçelerden kâr payı dağıtabilir. Ancak, şirket o bilanço yılı içinde yaptığı faaliyetlerden dolayı kâr elde edememiş ise hiçbir şekilde kâr dağıtımına zorlanamaz.

Bilançoda kâr varsa ve genel kurul da kâr dağıtım kararı almışsa, bu tutardan önce kurumlar vergisi ve diğer yasal yükümlülükler karşılıkları ayrılır. Kalan miktardan I. Tertip kanuni yedek akçe (vergi sonrası kârın 1/20’si ödenmiş sermayenin 1/5’ini buluncaya kadar) ayrılır. SPK’ya tabi şirketlerde bilançoda kâr oluşmuş ise halka açık anonim ortaklıkların I. temettü tutarı; hesap dönemi net kârından vergi vb. düşülmek suretiyle bulunan dağıtılabılır kârın yarısından az olamaz. Ayrıca temettü dağıtım süresi

konusunda 5. ayın sonuna kadar olacak şekilde süre kısıtlaması getirilmiş fakat şirketlere temettü dağıtıp dağıtmama konusunda da karar serbestliği getirilmiştir. Hisse senetleri borsada işlem gören şirketler I. temettüyü nakden veya hisse senedi biçiminde dağıtma veya dağıtmama konusunda da serbesttir. Hisse senetleri borsada işlem görmeyenler ise birinci temettüyü nakden dağıtmak zorundadır.

2.4.2. Sermaye Kazancı

Şirketin gelişmesine bağlı olarak zaman içinde hisse senedinin değerinde ortaya çıkan artıştan kaynaklanan sermaye kazancı gelişmiş sermaye pazarlarının bulunduğu ülkelerde kâr payı gelirleri ile dengeli bir gelişme göstermektedir. Türkiye’de ise kâr payı gelirleri çok düşük düzeylerde kalmakta hisse senedi yatırımlarında sermaye kazancı beklentisi ön plana çıkmaktadır.

Şirketler dağıtacakları kâr payı oranlarını açıklarken, dağıtılan kâr payının, hisse senedinin nominal değerine oranını belirtmektedir. Örneğin, İMKB’de işlem gören ve hisse senedinin nominal değeri 10 TL, piyasa değeri 100 TL olan bir şirket 5 TL hisse başına kâr payı oranını %50 olarak ilan etmekte, oysaki senedin o andaki Pazar değerine göre kâr payı verimi yalnızca %5 olmaktadır.

2.4.3. Rüçhan Hakkı Karşılığında Sağlanan Gelir

Hisse senedinin sahibine sağladığı haklardan bir diğeri de ‘rüçhan hakkı’dır. Bu, sermaye artırımında yeni sermayeden elde edilen her bir hisseye karşılık artırılan oranda nominal bedelin üzerindeki primli fiyattan yeni hisse senedi alma hakkıdır. Bazı hissedarların, sermaye artışına katılmayıp zarara uğramaları veya istemeyerek sermaye artışına katılmak zorunda kalmalarına çözüm olmak üzere, yeni pay alma kuponlarının hisse senedinden bağımsız olarak rüçhan hakkı kullanım süresinde satılabileceği hükme bağlanmış bulunmaktadır. Yeni pay alma hakları 15 günden az ve 60 günden fazla olmamak üzere sirkülerde belirlenen süre ve esaslar dahilinde, yeni pay alma kuponları karşılığında kullanılır. Ortaklar bu kuponları isterlerse satabilir ya da sermaye artırımına katılabilirler.

Rüçhan hakkı hisse senedinin temsil ettiği mülkiyet haklarından ayrı olarak alınıp satılabilir. Bu nedenle bu satış sonucu elde edilen gelir bir hisse senedi geliri

olarak değerlendirilir.

Rüçhan hakkı değeri hisse senedinin sermaye artırımından önceki ve sonraki değeri arasındaki farktır. (Canbaş, 1997: 26-28)

2.5. PORTFÖY KAVRAMI

Portföy (portfolio), kelime anlamı olarak cüzdan demektir. Portföy, yatırımcıların elinde bulunan veya yatırımcı adına kullanılan menkul kıymetlerin tümünü ifade etmektedir. Portföy, bir yatırımcının aynı veya farklı özelliklere sahip birden fazla yatırım aracına (nakit para, altın, döviz, vadeli mevduat, tahvil, hisse senedi ve hazine bonusu gibi mali mevduatlar) yatırım yapmak suretiyle oluşturduğu toplam değerdir.

Portföy teorisine göre yatırımcılar, tek bir menkul kıymete yatırım yapmak yerine, tasarruflarını çeşitli menkul kıymetler arasında dağıtırlar. Bundan amaçlanan, yatırımcıların tasarruflarını çeşitli menkul kıymetler arasında en uygun şekilde paylaşarak riski dağıtmaktır. (Akgüç, 1994: 843)

Kişi veya kuruluşların portföy yapısı ve portföy yönetimi ile ilgili kararları, risk alma eğilimlerine, likidite tercihlerine ve çeşitli mevcutların sağlayacağı getiri oranlarına bağlıdır.

2.6. PORTFÖY ÇEŞİTLERİ

Portföy teorisine göre yatırımcılar, genelde tek bir menkul kıymete yatırım yapmazlar. Yatırımcılar, tasarruflarını çeşitli menkul kıymetler arasında dağıtmaktadırlar. Bununla amaçlanan, yatırımcıların tasarruflarını çeşitli menkul kıymetler arasında en uygun bir şekilde paylaştırmaktır. (Akgüç, 1999: 872) Bilindiği gibi, değişik menkul kıymetlerden veya yatırım araçlarından, çok sayıda portföy oluşturulabilir. Ancak, olaya hisse senedi ve tahvil gibi geleneksel menkul kıymetler açısından bakıldığında üç farklı portföyden söz edilebilir.

2.6.1. Tamamı Tahvillerden Oluşan Portföyler

Tamamı tahvillerden oluşan portföyler, tasarrufunun güvenliğini önde tutan, yani

risk almayı sevmeyen, piyasayı izlemekte güçlük çeken tasarruf sahiplerinin tercih ettikleri portföy çeşididir. Bu tür portföyler değişik şirket ve devlet tahvilleri ile hazine bonolarından oluşmakta ve genellikle ekonomik durgunluk dönemlerinde yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir. Dolayısıyla riskleri düşük ve sağlayacakları gelirler de kısıtlıdır. (Usta, 2005: 284)

2.6.2. Hisse Senetleri ve Tahvillerden Oluşan Portföyler

En çok kullanılan portföy türüdür. Bu tür portföylerde amaç emniyet ve karlılık unsurlarının birleştirilmesiyle dengeli bir portföy oluşturmaktır. Bilindiği gibi, ekonomideki gelişmeler zaman içerisinde farklılık göstermektedir. Genelde ekonominin durgun olduğu dönemlerde tahvil piyasasında bir canlanma, ekonominin canlandığı dönemlerde ise hisse senedi piyasasında bir hareketlilik görülmektedir. Bundan dolayı, bu tür portföy sahipleri, portföylerini küçük operasyonlarla genel ekonomiye kolayca uydurarak zarar etmemeye çalışmaktadırlar. (Ceylan ve Korkmaz, 1993: 20)

2.6.3. Tamamı Hisse Senetlerinden Oluşan Portföyler

Yalnızca hisse senetlerini kapsayan portföy türüdür. Bu portföylerde yatırımcının tipine ve istenilen risk düzeyine uygun yatırım yapmak mümkündür. (Tükenmez, 1999: 45) Hisse senetlerinden oluşan portföyler ekonominin istikrarlı olduğu dönemlerde başarıyla yönetilebilen portföy çeşitleridir. Ayrıca yatırımcı tipinin portföy oluşturma kararına etkisi çok yüksektir. Bu nedenle, böyle bir portföyün oluşturulabilmesi için piyasanın dikkatli bir şekilde izlenmesi ve portföydeki hisse senetlerinin likiditelerinin yüksek olması gerekmektedir. (Usta, 2005: 284)

2.6.4. Diğer Yatırım Araçlarından Oluşan Portföyler

Diğer yatırım araçlarından oluşturulan portföyler hisse senedi ve tahvil gibi temel menkul kıymetler dışındaki yatırım araçlarıyla oluşturulan portföylerdir. (Ceylan ve Korkmaz, 1993: 21) Bu varlıklar arasından seçim yapılarak portföy oluşturmak mümkündür. Hisse senedi ve tahvil dışındaki diğer yatırım araçları aşağıdaki gibi sıralanabilir: (Usta, 2005: 284)

- Varlığa Dayalı Menkul Kıymet,
- Finansman Bonoları,
- Hazine Bonoları,
- Gelir Ortaklığı Senetleri,
- Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar,
- Mevduat ve Mevduat Sertifikaları,
- Repo,
- Döviz ve Döviz Tevdiat Hesapları,
- İmtiyazlı Hisse Senetleri,
- Kar Zarar Ortaklığı Belgesi,
- Vadeli Sözleşmeler.

Portföye dahil edilecek yatırım aracının türü, yatırımcının tercihine göre değişecek ve söz konusu yatırım aracının risk ve riskin getirisi göz önünde bulundurulması gereken temel ilkedir.

2.7. FİNANSAL VARLIKLARI FİYATLAMA MODELİ (CAPM)

2.7.1. İçeriği ve Kavramları

İktisat bilim dalında sık kullanılan “mükemmel piyasa” varsayımında, piyasa dengesine kavuştuğu durumlarda menkul kıymetlerin değerlerinin nasıl oluştuğu bazı özel varsayımların da yardımıyla incelenmektedir. Bu modelin en önemli sonuçlarından biri ise bir varlığın getirisinin bir risk birimine olan bağlılığıdır. Her ne kadar genel denge gerçekçi görünmeyen varsayımlar altında incelenmekteyse de elde edilen sonuçlar finans mantığına çok iyi uyduğundan finans çevrelerinde benimsenmiş sonuçlardır.

Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli her ne kadar menkul kıymetler için geliştirildiyse de, sabit kıymet yatırımları ve hatta piyasaya pek girmeyen insan sermayesi yatırımları için de kullanılmaktadır. Modelin her türlü yatırım için geçerli olabileceği görünümü verilmektedir.

Modeli kısaca tanımlamak gerekirse CAPM, herhangi bir hisse senedinden yatırımcıların beklediği getiri oranının risksiz faiz oranına ve riskin çeşitlendirmeyi

yansıttığı durumundaki risk primine eşit olacağını savunan bir önermeye dayanılarak geliştirilmiş bir modeldir.

Buna göre menkul kıymetlere yapılan yatırımların iki temel risk kaynağı vardır:

A). Sistematik Risk: Pazar riski olarak da bilinir. Menkul değerin çeşitlendirme yoluyla azaltılamayan riskidir. Vergi oranlarının arttırılması, dış ticaret sınırlamaları, savaş, enflasyon vb. (uluslararası yatırımlar yolu ile bu tanımdaki risklerin de bir kısmı bertaraf edilebilir)

B). Sistematik Olmayan Risk: Şirketin kendine özgü riskidir. Bu tür riskler istatistiksel ve matematiksel yöntemler kullanılarak portföye çok sayıda menkul kıymetin alınması veya portföydeki pay senetlerinin revizyonu ile farklılaştırılabilir. Örneğin, davalar, grevler, belli başlı ihalelerin kazanılması/kaybedilmesi vb.

Genel denge modelinin temel çerçevesi içinde geliştirildiğinden model bir beklenen değervaryans modelidir.

CAPM'in özelliği gereği bir menkul kıymetin beklenen getirisi risksiz faiz oranına, pazar risk primine ve menkul kıymetin betasına bağlıdır.

2.7.2. Risksiz Faiz Oranı

Model açıklanırken risksiz yatırım olarak devlet tahvilleri ele alınmıştır. Risksiz getiri yerine devlet tahvilinin getirisi kullanılmaktadır. Oysa ki devlet tahvilleri yalnızca ödememe riski açısından risksiz kabul edilebilir. (Faiz ve tekrar yatırıma dair riskler daha önce anlatılmıştır.)

2.7.3. Risk Primi

Belirli bir riskli varlıkla daha az riskli varlığın beklenen getirileri arasındaki farktır. Piyasa (pazar) risk primi; piyasa portföyünün beklenen getirisi ile risksiz faiz oranı arasındaki farktır. Genel ilke olarak riskten kaçan yatırımcıların egemen olduğu bir piyasada, daha riskli menkul değerler ortalama yatırımcılar tarafından tahmin edilebileceği gibi, daha az riskli menkul değerlere oranla daha yüksek bir beklenen getiriye sahip olurlar. Aksi halde eğer beklenen getirisi risksiz orandan daha düşük ancak riski daha yüksek bir varlık mevcut ise, piyasada yatırımcılar bundan kaçınırlar

ve bu varlığı satmaya başlarlar. Böylece bu varlığın fiyatı düşmeye başlar. Cari fiyatının düşmesi demek beklenen getirisinin artmaya başlaması demektir. Yatırımcıların bu varlığı tekrar portföylerine dahil etmeye başladığı noktaya kadar beklenen getirisi artmış olacaktır.

$$\text{Risk primi} = E(r_m) - r_f$$

$E(r_m)$: Pazar portföyünün beklenen getirisi

r_f : Risksiz getiri

2.7.4. Beta Katsayısı

CAPM'de bir kıymetin sistematik riskini beta (β) ifade eder. Beta katsayısı belirli bir hisse senedinin ne ölçüde pazarla birlikte hareket ettiğini gösteren bir ölçüttür.

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(r_i, r_m)}{(\sigma_m)^2} = \frac{\sigma_{i,m}}{(\sigma_m)^2}$$

$\sigma_{i,m}$: i finansal varlığının pazar portföyü ile olan kovaryansıdır.

$(\sigma_m)^2$: Pazar portföyünün varyansıdır ve sadece sistematik riski ifade eder.

Pratikte bir optimal portföyün bulunması, tüm karar olanaklarının analiz edilerek belirli bir kritere göre sıralanmasını gerektirir. Seçim, beklenen hedeflere uygun olarak beklenen faydanın ya da getirinin maksimum kılınması ile gerçekleştirilir. Karar alternatifinin gruplandırılması, öngörülen hedefler nedeniyle, portföyün beklenen her özsermaye karlılığı için çeşitli menkul kıymetlerin veri getiri oranları ile varyansları ve kovaryanslarının minimum kılındığı bir portföyün yapısının bulunması ile gerçekleşir. Portföyün beklenen getirisi yatırımda kullanılan sermayenin bireysel varlıkların ağırlıklı getiri paylarının toplamına eşittir.

Sistematik riski düşük olan menkul kıymetin beta değeri < 1 ve sistematik riski yüksek olan menkul kıymetin beta değeri > 1 'dir. Bunun finansal yatırımlara ilişkin kararlardaki etkisi şöyledir:

Beta değeri = 1 olan menkul kıymetlerin orta risk grubunda (pazar portföyü düzeyinde) yer aldığı ve getirilerinin orta düzeyde olduğu;

Beta değeri > 1 olan finansal varlıkların yüksek sistematik riske sahip ve

beklenen getirileri yüksek yatırımlar olduğu;

Beta değeri < 1 olan finansal varlıkların düşük sistematik riske sahip ve beklenen getirileri düşük yatırımlar olduğudur.

Portföy beta katsayılarına baktığımızda düşük beta katsayısına sahip menkul değerlerden oluşan bir portföyün kendisinin beta katsayısı da düşük olur. Çünkü herhangi bir menkul değerler setinin betası o seti oluşturan menkul değerlerin betalarının ağırlıklı ortalamasına eşittir.

$$\beta_p = \sum_{i=1}^n W_i \beta_i$$

(β_p) portföyün getirilerinin pazarın getirilerine oranla ne ölçüde dalgalandığını yansıtmaktadır. (W_i) i inci hisse senedine yapılan yatırımın oranını, (β_i) de i inci hisse senedinin betasını göstermektedir.

Eğer hisse senetlerinin ortalama betasından daha yüksek betalı bir hisse senedi portföye eklenirse, o zaman portföyün betası ve sonuç olarak beklenen getirisi artar.

2.7.5. CAPM Formülü

Sharpe, finansal varlıklar ile piyasa arasında doğrusal bir ilişki olduğunu ve bu ilişkinin basit regresyon modeli ile ifade edilebileceğini öne sürmüştür (Sharpe'ın yanısıra Mossin, Lintner, Treynor da benzer modellemeleri geliştiren kişilerdir). Bu model, denge durumunda fiyatların nasıl oluştuğunu ortaya koyan bir genel denge modeli olup; modeldeki r_m değişkeni piyasa getirisini ifade eder. Model hata payına yer yoktur (ϵ).

Modelin bağımsız değişkeni menkul kıymetin betası iken, sabit değişken risksiz getiri oranıdır. Eğim katsayısı, pazar risk primidir.

$$E(r_i) = r_f + \beta_i [E(r_M) - r_f]$$

$E(r_i)$: Beklenen Getiri

r_f : Risksiz Faiz Oranı

β_i : Beta

$[E(r_M) - r_f]$: Risk Primi

2.8. PORTFÖY GETİRİSİNİN ÖLÇÜMÜ

Bir yatırımcı için, yatırım fırsatları içerisinde karar vermek, yalnızca tek tek menkul kıymetler arasından seçim yapmak değildir. Çünkü, tek tek menkul kıymetlerin çeşitli bileşimleri de söz konusudur. Fırsatların sayısı arttıkça, sorun karmaşık bir hal almakta ve portföy kuramı ortaya çıkmaktadır. Modern Portföy Kuramı'nın kurucusu Harry Markowitz'dir. Bu teori Markowitz'in 1952'de yazdığı makaleye dayanmaktadır. Modern Portföy Kuramı'na göre yatırımcının beklediği getiri ve risk değerleri portföy seçimini belirleyen iki temel değişkendir. Markowitz'e göre portföy oluşturmadaki temel amaç getiriye maksimize ederken riski minimum kılmaktır. (Markowitz, 1952: 77) Modern Portföy Kuramı; Geleneksel Portföy Kuramı'nın aksine menkul kıymetlerin getirileri arasındaki ilişkileri önemseyen, matematiksel ve istatistiksel yöntemlere dayanan bir kuramdır. Bu kuramda portföye dahil edilen menkul kıymet sayısı kadar, bu menkul kıymetlerin getirilerinin birbiriyle olan ilişkileri oldukça büyük önem taşımaktadır. Getirileri aynı yönde hareket eden iki finansal varlığın aynı zamanda portföye koymanın marjinal faydası yüksek değildir.

Yatırımcılar, çeşitli menkul kıymetler bileşimleri oluşturarak çok sayıda portföy meydana getirebilirler. Ancak, yatırımcı açısından önemli olan, optimal portföyün oluşturulmasıdır. Bunun için portföyün risk ve getirisi hesaplanmalıdır. (Ceylan ve Korkmaz, 2004: 431)

Birden fazla yatırıma birlikte karar verildiğinde, tüm yatırımları içeren yatırım sepetine portföy yatırımı adını vermektedir. Tek bir yatırım yapıldığında, risk bu yatırımın riski ile aynı olmaktadır. Örneğin bir şirket hissesine yatırım yaptığımızda bu şirketin iflası halinde yatırımımız batmış olabilecektir. Oysa portföyümüzde aynı anda bir değil iki farklı şirketin hissesine eşit ağırlıkta yer verseydik; bir şirketin batması halinde paramızın sadece yarısını kaybetmiş olabilirdik. Dolayısıyla, bir şirket yerine iki şirket hissesine yatırımda beklenen risk azalmaktadır.

Portföy analizi, menkul kıymetlerin performansına ait beklentileri portföy performansına dönüştürme ve oluşturulabilecek portföyler arasında optimal olanı belirleme sürecidir.

Bazı yatırımcılar menkul kıymetlerin alım ve satımı arasında ilişki kurabilme

yeteneğine sahip olmalarına karşın, gerekli analizleri yapacak ve menkul kıymetleri ellerinde tutma stratejilerini belirleyecek kadar zamana sahip olmayabilirler. Böyle durumlarda yatırımcılar yatırım yaparken ve sermaye piyasası ile ilgili bilgileri değerlendirirken profesyonel portföy yöneticilerine başvurarak bir yatırım politikası izlerler. Menkul kıymet analizi, menkul kıymetler arasındaki ilişkilerin dereceleri dahil olmak üzere, her bir menkul kıymetin performansı hakkında tahminleme sürecidir. Yatırımcılar, sunulan portföy alternatifleri arasından kendilerine en uygun olan, yani risk ve getiri beklentilerini karşılayan portföyü seçerler. (Bekçi, 2001: 51)

Yatırımcılar portföy seçimi esnasında aşağıdaki kurallara uygun hareket etmelidirler: (Sharpe, 1994: 26)

- i. Eger iki portföy aynı standart sapma ve farklı getiri oranına sahip ise, getirisi büyük olan portföy seçilir,
- ii. Eger iki portföy, aynı getiri oranlarına ve farklı standart sapmalara sahip ise, standart sapması küçük olan seçilir,
- iii. Eger bir portföy, daha küçük bir standart sapma ve daha büyük bir getiri oranına sahip ise, bu portföy tercih edilir.

2.8.1. Portföyün Beklenen Getirisi

Portföyün beklenen getiri oranı, portföyü oluşturan her bir varlığın beklenen getiri oranlarının ağırlıklı ortalamasıdır. Portföy içindeki varlıkların ağırlığı, portföye yapılan yatırım tutarı içinde her bir varlığa ayrılan pay olarak tanımlanmaktadır. Bu nedenle portföyün toplam ağırlığı % 100 veya 1 olmalıdır. (Usta, 2005: 316)

Portföyün getirisinin ve riskinin ayrı ayrı ölçülüp, ikisinin kıyaslanması ile portföy başarısı ortaya konabilecektir. Bir portföyün getirisinin ölçümü kısaca, sermaye kazancı ve kar payından oluşan toplam getirinin, yatırım tutarına oranlanması ile yapılır. Ancak bir portföyün sadece ortalama getirisinin ölçülmesi, performans tespiti için yeterli olmayacaktır. Bunun riske göre düzeltilmesi gereklidir.

Portföyün beklenen getiri oranı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır: (Altay, 2004: 17)

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n W_i E(R_i)$$

Formülde,

$E(R_p)$ = Portföy beklenen getiri oranı,

$E(R_i)$ = i varlığının beklenen getiri oranı,

W_i = i varlığının portföy içindeki ağırlığı ifade eder,

n = Portföydeki menkul kıymet sayısı

Bir örnekle açıklanacak olursak;

Hisse Senedi Adı	Portföy Ağırlığı	Beklenen Getiri E (R _i)
X	0,20	0,90
Y	0,25	0,60
Z	0,25	0,20
T	0,30	0,70
Toplam	1	

$$E(R_i) = 0.20(0.90) + 0.25(0.60) + 0.25(0.20) + 0.30(0.70) = \mathbf{0.59 (\%59)}$$

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ VE UYGULAMASI

3.1. ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ

3.1.1. Araştırmanın Amacı

Araştırmada nakit akış tablosu bileşenlerinin, İMKB'ye kote şirketlerin hisse senedi getirilerine etkisini araştırmak ve ayrıca hisse senetlerine yatırım yapmak isteyen yatırımcılara ve kredi sağlayanlara sağlam ve güvenilir çözüm önerileri sunmaya çalışmak.

3.1.2. Araştırmanın Varsayımları

Bu araştırma 4 varsayımdan hareket edilerek aşağıdaki gibi açıklanmıştır;

- 1- İşletme faaliyetlerine ilişkin nakit akışların değişimi ile hisse senedi getirisinin değişimi arasında bir ilişki vardır.
- 2- Yatırım faaliyetlerine ilişkin nakit akışlarının değişimi ile hisse senedi getirisinin değişimi arasında bir ilişki vardır.
- 3- Finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akışlarının değişimi ile hisse senedi getirisinin değişimi arasında bir ilişki vardır.
- 4- Net nakit akışların değişimi ile hisse senet getirisinin değişimi arasında bir ilişki vardır.

Bu varsayımlar ayrı ayrı analiz edilip, sınanmıştır.

3.1.3. Araştırma Kapsamı, Kısıtları ve Veri Seti

Bu çalışmaya İMKB'ye kota edilmiş tüm şirketleri dahil etmek hem zahmetli hem de uzun zamanlı bir uygulama olacağı ve yapılacak karşılaştırmaların da anlam taşımayacağı düşüncesiyle, sadece holding ve yatırım şirketlerinden 2008– 2011 yılları arasında kesintisiz veriye sahip 10 şirketin nakit akım tabloları ve hisse senedi performansında etkili olan veriler kullanılmıştır.

Holding ve yatırım şirketlerinin tercih edilmesinin sebebi ise, birçok farklı sektörden şirketi bünyesinde barındırması nedeniyle iyi bir örnek oluşturacağı düşüncesidir. Bu sektörde faaliyet gösteren 40'dan fazla şirket bulunmasına rağmen araştırma dönemi içinde kesintisiz ve standart veriye sahip olan 10 adet şirket araştırmaya konu edilmiş ve aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Tablo 3.1. Holdingler ve Yatırım Şirketleri

Kod	Şirket Adı	Kuruluş Tarihi
ALARK	ALARKO HOLDİNG	16 Aralık 1972
BRYAT	BORUSAN YAT. PAZ.	19 Aralık 1977
CEYLN	CEYLAN YATIRIM HOLDİNG	23 Ocak 1976
GLYHO	GLOBAL YAT. HOLDİNG	01 Haziran 1990
GSDHO	GSD HOLDİNG	08 Ekim 1986
KCHOL	KOÇ HOLDİNG	06 Aralık 1963
METRO	METRO HOLDİNG	07 Aralık 1977
SAHOL	SABANCI HOLDİNG	17 Nisan 1967
SISE	ŞİŞE CAM	23 Ocak 1936
YAZIC	YAZICILAR HOLDING	30 Aralık 1976

3.1.4. Araştırmanın Modeli

Çalışmamızda hisse senedi getirisi bağımlı ve nakit akış bileşenleri bağımsız değişkenler olarak tanımlanmış ve zaman içindeki değişiklikler, Excel programı yardımı ile hesaplanmış, İstatistiksel testler, korelasyon katsayıların tahmini ve analizi için SPSS programından yararlanılmıştır.

Araştırma modeli, nakit akış bileşenlerinin değişimleri ve getiri değişimleri hesaplanması için aşağıdaki gibi oluşturulmuştur:

3.1.4.1. Nakit akış bileşenlerindeki değişimlerin hesaplanması

Araştırmanın bağımsız değişkenlerinin hesaplanması için nakit akış bileşenlerinin (işletme, yatırım ve finans faaliyetleri) birer birer baz yıl değeri ile bir önceki yıl değeri arasındaki farka göre hesaplanacaktır. Bu hesaplamada elde edilecek değişimler negatif, pozitif veya sıfır olabilir.

Örneğin belirli bir faaliyete ilişkin nakit akışlarının değişim oranı, 2008 yılı için şöyledir:

$$\text{Değişim oranı} = \frac{S_{2008} - S_{2007}}{S_{2007}} \times 100$$

Çalışmada konu edilen şirketlerin inceleme dönemine ait 4 yıllık nakit akışlarına ilişkin veriler kullanılarak hesaplanan yıllık değişiklikler, Excel programıyla yukarıda ifade ettiğimiz formül yardımıyla hesaplanmıştır. Bu hesaplamaların sonuçları araştırmanın bağımsız değişkenleri olarak aşağıdaki (3.2, 3.3, 3.4 ve 3.5) numaralı tablolarda gösterilmiştir:

Tablo 3.2. İşletme Faaliyetlerine İlişkin Nakit Akışlarının Yıllık Değişim Oranları

Şirket Adı	2008	2009	2010	2011
ALARK	%1326	-%110	-%929	-%55
BRYAT	-%255	-%180	-%48	-%342
CEYLN	-%633	-%115	%123	-%208
GLYHO	-%59	%253	-%89	%655
GSDHO	-%337	-%137	-%193	-%136
KCHOL	-%143	-%787	-%66	-%275
METRO	%6568	-%381	%66	-%219
SAHOL	%172	%118	-%119	%204
SISE	-%36	%211	-%34	%91
YAZIC	%4	-%230	-%23	%83

Tablo 3.3. Yatırım Faaliyetlerine İlişkin Nakit Akışların Yıllık Değişim Oranları

Şirket Adı	2008	2009	2010	2011
ALARK	-%45	%862	-%44	-%117
BRYAT	%67	-%72	%99	%200
CEYLN	-%7368	-%78	-%99	%211128
GLYHO	-%47	-%433	-%154	-%225
GSDHO	%177	-%224	-%153	-%75
KCHOL	-%135	-%492	-%39	%305
METRO	%16	-%320	%459	-%64
SAHOL	%13	%57	-%22	-%141
SISE	%83	-%48	-%48	%272
YAZIC	-%11	-%26	%44	%39

Tablo 3.4. Finansman Faaliyetlerine İlişkin Nakit Akışların Yıllık Değişim Oranları

Şirket Adı	2008	2009	2010	2011
ALARK	-%26	%292	-%114	-%4
BRYAT	%165	-%74	%90	%83
CEYLN	-%748	-%202	%26	-%933
GLYHO	-%87	%52	-%209	-%261
GSDHO	-%568	-%810	-%91	-%490
KCHOL	-%287	-%196	-%104	%1106
METRO	%840	-%418	-%288	%903
SAHOL	%114	-%223	-%235	%87
SISE	-%1192	-%63	-%159	-%43
YAZIC	-%337	-%172	-%260	%51

Tablo 3.5. Net Nakit Akışlarının Yıllık Değişim Oranları

Şirket Adı	2008	2009	2010	2011
ALARK	%649	-%143	-%99	-%15597
BRYAT	%208	-%100	%9029	%426
CEYLN	-%224	-%101	-%453	-%138
GLYHO	-%203	-%118	-%65	%47
GSDHO	-%267	-%226	-%108	%127
KCHOL	-%711	-%12	-%11	-%274
METRO	-%19	%562	-%176	-%22
SAHOL	-%344	%9	-%247	-%115
SISE	-%384	%199	-%76	-%9
YAZIC	-%1226	-%230	-%115	-%23

3.1.4.2. Hisse senedi getirilerinin hesaplanması

Araştırmanın bağımlı değişkeninin hesaplanması için İMKB'de hazırlanmış aylık hisse senedi getirileri kullanılmıştır.

Hisselerin Borsa'da oluşan fiyatları baz alınarak, ilk önce aylık getiriler hesaplanmıştır. Getirilerin hesaplanmasında yeni hisselerin fiyatları dikkate alınmamıştır.

Borsa Fiyatı: 1 TL nominal değerli bir payın ay içinde işlem gördüğü en son kapanış fiyatı, ay içinde işlem görmeyen payların en son işlem tarihindeki kapanış fiyatıdır.

Aylık Getiri: Bir hissenin bir ay boyunca elde tutulması sonucunda elde edilen getiriye göstermekte olup aşağıdaki formüle göre hesaplanmıştır.

$$G_i = \frac{F_i \times (BDL + BDZ + 1) - R \times BDL + T - F_{i-1}}{F_{i-1}} \times 100$$

G_i : "i" ayına ait getiri oranı.

F_i : "i" ayına ait en son kapanış fiyatı.

BDL : Ay içinde alınan bedelli pay sayısı

BDZ : Ay içinde alınan bedelsiz pay sayısı

R : Rüçhan hakkı kullanma fiyatı.

T : Ay içinde 1 TL nominal değerli paya ödenen net temettü tutarı.

F_{i-1} : “i” ayından bir önceki aya ait en son kapanış fiyatı. (İMKB web sayfası)

Araştırmada aylık getiriler aşağıdaki formül ile yıllık getiri oranına dönüştürülmüştür:

$$\text{Yıllık getiri} = \frac{X_1 + X_2 + \dots + X_n}{N}$$

Bu şekilde hesaplanan yıllık hisse senedi getirileri aşağıdaki (3.6) numaralı tablo da gösterilmiştir

Tablo 3.6. Seçilmiş Şirketlerin Yıllık Hisse Senedi Getirilerinin Yüzdesi

Şirket Adı	R_{i2008}	R_{i2009}	R_{i2010}	R_{i2011}
ALARK	-5.58	8.34	-0.32	-1.25
BRYAT	-0.96	7.59	4.29	0.30
CEYLN	-10.76	6.36	1.66	13.90
GLYHO	-11.48	9.70	3.59	0.50
GSDHO	-6.96	9.01	1.50	-4.92
KCHOL	-4.40	6.96	5.03	-1.61
METRO	-6.50	6.42	-1.95	-1.03
SAHOL	-3.10	6.22	2.26	-1.93
SISE	-4.81	5.90	3.86	2.39
YAZIC	-4.88	6.32	3.30	-2.13

3.1.4.3. Araştırmanın Hipotez Testi

Araştırma probleminin değişkenleri hakkında veya değişkenler arasındaki ilişkiler hakkındaki beklentileri belirlemek için hipotez testleri kullanılmaktadır.

Hipotez testleri, bir örneklem ortalaması ile bu örneklemin çekilmiş olduğu düşünülen ortalaması etrafındaki farkın anlamlı olup olmadığını (yani önemli bir fark olup olmadığını) belirleyen testlerdir. Eğer iki anakütlenin ortalamaları arasındaki fark ile ilgileniyorsak; bunlardan çekilen örneklemelerin ortalamaları arasındaki farka ait hipotez testleri yaparak, farkın doğru olup olmadığını anlayabiliriz. Aşağıda hipotez testinin unsurları açıklanmıştır;

Sıfır hipotezi (H_0): Sıfır Hipotezi örneklemden elde edilen ortalama ile anakütleyle ait ortalamasının farkı "sıfır", sayılabilir. Yani anakütle üzerinde yapılan deformasyonların anakütle aritmetik ortalamasını değiştirmeyeceği görüşünü savunur. Bu görüş savunulurken istatistiksel anlamlılık denilen (% 99, % 97 veya % 95) yanılma payı göz önüne alınır. Zaten yapılan işlemlerden sonra farkın çok küçük de olsa sıfırdan farklı olduğu görülür

Karşıt Hipotez (H_1): Karşıt hipotezi yani yapılan deformasyonun anakütle aritmetik ortalamasını değiştireceği öngürüsüdür.

Olasılıklar:

α : Hatalı karar, H_0 doğru, biz onu yanlış diye reddediyoruz. (I. Tip Hata)

β : Hatalı karar, H_0 yanlış, biz onu doğru diye kabul ediyoruz.

$(1-\alpha)$: Doğru bir H_0 hipotezini kabul etmemiz olasılığı olup buna testin güvenilirlik düzeyi denir.

$(1-\beta)$: Yanlış bir H_0 hipotezini red etmemiz olasılığı olup buna testin gücü denir.

Risk düzeyi, Hata payı, α 'nın saptanması: Hatasız bir test yapamayacağımız için her testte bir miktar yanılma payımız vardır. Bunu 0.05 ; 0.01 ; 0.005 ; 0.0001;... gibi bir düzey olarak benimseyebiliriz. Yanılma payı küçüldükçe, teste olan güven düzeyi yükselir. Bu nedenle istatistikçiler olabildiğince az yanılma ile test yapmak isterler. Yine de $\alpha =0.05$ ve $\alpha=0.01$ düzeyleri en çok kullanılanlardır. $\alpha=0.05$ olsun. Testin güven düzeyi = $1 - \alpha = 0.95$ olur.

3.1.5. Araştırmada Kullanılan Yöntemler ve Teknikler

3.1.5.1. Dağılım Diyagramı

Dağılım diyagramı iki değişken arasındaki korelasyonu analiz etmeye, bir süreçteki faktörler arasındaki olası sebep-sonuç ilişkisini belirlemeye yarar.

Bu araştırmada iki değişkenin birbiriyle bağlantısının incelenmesi dağılım diyagramı ile gösterilmiştir.

3.1.5.2. Normal Olma Kontrolü

Parametrik Testler: Ölçümle değer alınmış ve süreklilik gösteren ölçümlere denir. Parametrik testlerde tek ana kütle aritmetik ortalaması ve oran testleri iki ana kütle aritmetik ortalaması ve oranlarının karşılaştırılmasıyla ilgili hipotez testleridir. Parametrik testlerin hemen hemen hepsinin uygulanabilmesi için ise, en azından verilerin normal dağılıma uyması, varyansların homojen olması ve her testte farklı olmak üzere başka koşulların da sağlanması gerekir. Parametrik testler, nonparametrik testlere göre daha güçlü ve daha esnektir. Birçok bağımsız değişkenin, bağımlı değişken üzerindeki etkisinin incelenmesine yardımcı olmaları yanında, birbirleri ile olan etkileşimlerinin değerlendirilmesinde de yardımcı olurlar

Parametrik Olmayan (Nonparametrik) Testler: Parametrik olmayan testler , genellikle iki ana kütle dağılımının orta noktalarının eşitliğini kontrol eden testler olarak bilinirler ve bağımsız örneklerin elde edildiği iki ana kütlelerin karşılaştırılmasını esas alırlar. Nonparametrik testlerin uygulanmasında ise varsayımlar öngörülmez. Bu testler için yalnız gözlemlerin bağımsızlığı ve rastgele seçilmeleri gibi varsayımlar öngörülmesine karşın, bunlar parametrik testlerdeki varsayımlardan daha az ve daha zayıftır. Ayrıca, nonparametrik testin uygulandığı değerlerin kuvvetli bir ölçme tekniği ile ölçülendirilmesi gerekmez. Bu testler, sıralayıcı ölçekteki ve sınıflayıcı ölçekteki değerlere uygulanabilir.

3.1.5.3. Korelasyon katsayısı (R)

Korelasyon analizi, her ikisi de sayısal olan iki değişken arasındaki ilişkinin derecesini ölçer. Değişkenler “x” ve “y” olarak tanımlayıp bir serpiştirme grafiği (Scatter diagram) üzerinde gösterilebilir. Böylece iki değişken arasındaki ilişkinin yönü ve derecesi belirlenmeye çalışılır.

Grafikteki noktaların düz bir hat üzerinde dağılmaları halinde değişkenlerin arasında doğrusal bir ilişki olduğu varsayılır. Bu araştırmada kullanılan korelasyon katsayısı Pearson formülü ile hesaplanmıştır. Pearson korelasyon katsayısını hesaplayarak doğrusal ilişkiyi belirleyen çizgi bulunabilir. Pearson korelasyon katsayısının değeri “r” ile gösterilmektedir ve aşağıdaki formülle hesaplanır. (Aktürk ve Acemoğlu, 2011; 247)

$$r = \frac{\sum(x - \bar{x})(y - \bar{y})}{\sqrt{\sum(x - \bar{x})^2 \sum(y - \bar{y})^2}}$$

Korelasyon Katsayısının aşağıdaki Özelliklere sahiptir;

1. r'nin değeri -1 ile +1 arasında değişir. ($-1 \leq r \leq 1$)
2. Mükemmel pozitif doğrusal ilişki olduğunda $r = 1$ olur.
3. Mükemmel negatif doğrusal ilişki olduğunda $r = -1$ olur.
4. Doğrusal ilişki yok ise $r = 0$ olur.

Bu araştırmada aşağıdaki nedenlerden dolayı korelasyon katsayısı hesaplaması için Spearman korelasyon katsayısı kullanılmamıştır:

- Değişkenlerden birisinin ordinal olmaması için.
- Değişkenlerden birisinin normal dağılım olması için.

3.1.5.4. Belirleme Katsayısı (R^2)

Belirleme katsayısı (R^2) y'deki değişkenliğin ne kadarının regresyon doğrusu tarafından açıklanabildiğini ifade eder.

Belirleme katsayısı aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır:

$$r^2 = \frac{\text{Regresyon kareler toplamı}}{\text{Genel kareler toplamı}}$$

Çıkarımsal analizde R^2 değeri bulunmakta ve bulunan değer doğru hesaplanmışsa 0 ile 1 arasında olmalıdır. Yapılan bu analiz çeşitli hallerde açıklanabilir:

A) Eğer R^2 değeri sıfıra yakınsa, uyum iyiliğinin uygun olmadığı kabul edilir. Bu sonuc ortaya çıkarsa toplanan verilere kullanılan modelin uygun olmadığı sonucu çıkarılır ve bu uygunsuzluk modelinin değiştirilmesini gerektirir. Bu demektir ki model ile açıklanan varyasyon tüm varyasyonu % 0'ını açıklamakta ve geometrik olarak örneklem verileri regresyon ile elde edilen hiperdüzeyin etrafına çok dağılmış olarak bulunmaktadır. Bu çıkarıma varılırsa bu basamağa kadar yapılmış olan analizin bir kenara bırakılması ve diğer bir modelin bulunup kullanılması gerekir.

B) Eğer R^2 değeri 1'e yakınsa, uyum iyiliğinin uygun olduğu sonucu çıkarılır. Geometrik olarak çok değişken boyutlu uzayda, örneklem veri noktalarının hepsi uzayda dağılma göstermeyip hemen hepsi regresyon ile elde edilen hiperdüzey üzerinde bulunmaktadır. Bu halde çıkarımsal kontrol analizinin diğer basamağına geçilir.

3.1.5.6. Student T Testi

T sınama istatistiği tekniği ana kütlede çekilen örnek kütle hacmi yeterli büyüklükte olmadığına ($n < 30$) veya ana kütle dağılımının normal olduğuna dair kuşku duyulduğunda uygulanan sınama istatistik tekniğidir. Küçük örnekler sınama tekniği olarak adlandırılır (Tekin, 2009; 58).

Yalnızca ilişkinin olup olmadığı söylenebilir, miktardan söz edilemez.

T – testi örnek boyutunun küçük olduğu ve evrene ait standart sapmaların bilinemediği durumlarda t dağılımından yararlanarak ;

- İncelenen bir değişken açısından bir gruba ait ortalama değerinden önceden belirlenen (öngörülen) değerden farklı olup olmadığını,
- İncelenen bir değişken açısından bağımsız iki grup arasında anlamlı farkın olup olmadığını veya,

- İncelenen bir değişken açısından herhangi bir grubun farklı şartlar altındaki tepkileri arasında anlamlı farklılığın olup olmadığının incelenmesine yönelik hipotezleri test etmeye çalışan bir analiz yöntemidir (Altunışık, 2010; 180-181).

Araştırmanın hipotezine bakarak; değişkenler arasındaki ilişkinin anlamlı olması için *Paired Sample T Testi* ile kullanılmıştır. Bu test ile aynı zamanda iki ölçüm ya da değişken arasındaki ilişki de belirlenir. (Ural, 2006: 205) Bu amaçla P değerini (Sig) t testi ile bularak değişkenler arasındaki ilişkiyi onaylanmaya ve kanıtlamaya çalışacağız.

İlişkili ölçümler için t testi formülü aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$t = \frac{R}{\sqrt{\frac{1 - R^2}{n - 2}}}$$

Formülde:

R: Korelasyon Katsayısı

n: Örneklem sayısı

R²: Belirleme Katsayısı

3.2. ARAŞTIRMANIN UYGULAMASI VE DEĞERLENDİRİLMESİ

3.2.1. Araştırma Verilerinin Analizleri ve Sonuçları

Bu bölümde daha önce bahsedilen hipotez kurma aşamaları doğrultusunda varsayımımızı oluşturarak test sonuçlarını elde ettik. Bulmuş olduğumuz test sonuçlarını analiz ederek hipotezimizi sınavıp yorumladık.

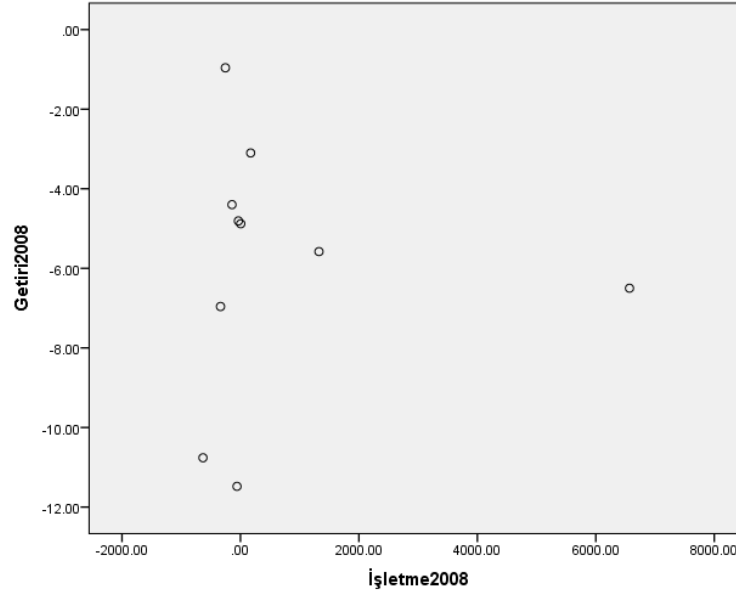
3.2.2. Birinci Varsayımın Analizi ve Sonuçları

H₀: İşletme faaliyetleri değişimi ile hisse senedi getirisi değişimi arasında bir ilişki yoktur. H₀: p=0

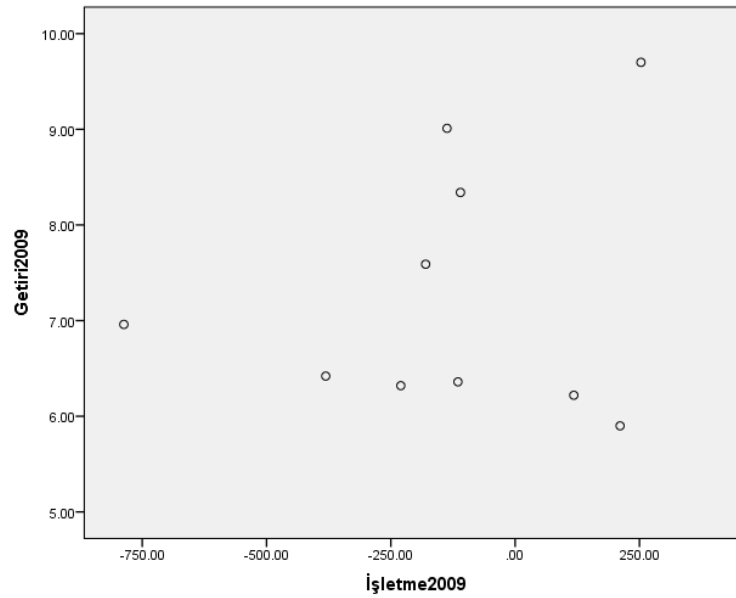
H₁: İşletme faaliyetleri değişimi ile hisse senedi getirisi değişimi arasında bir ilişki vardır. H₁: p≠0

A) Dağılım Diyagramı

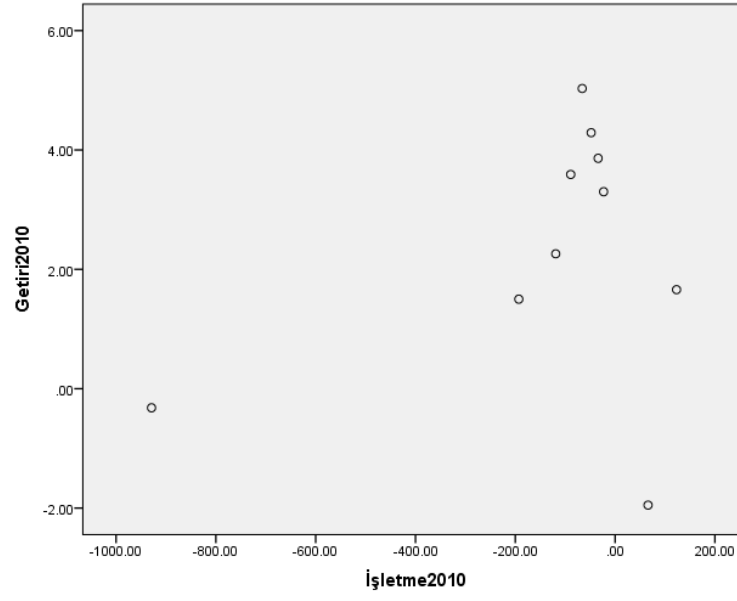
İlk etapta varsayımın analizi için verilere göre, işletme faaliyet ve hisse senedi getirisinin dağılım diyagramı yapılmıştır.



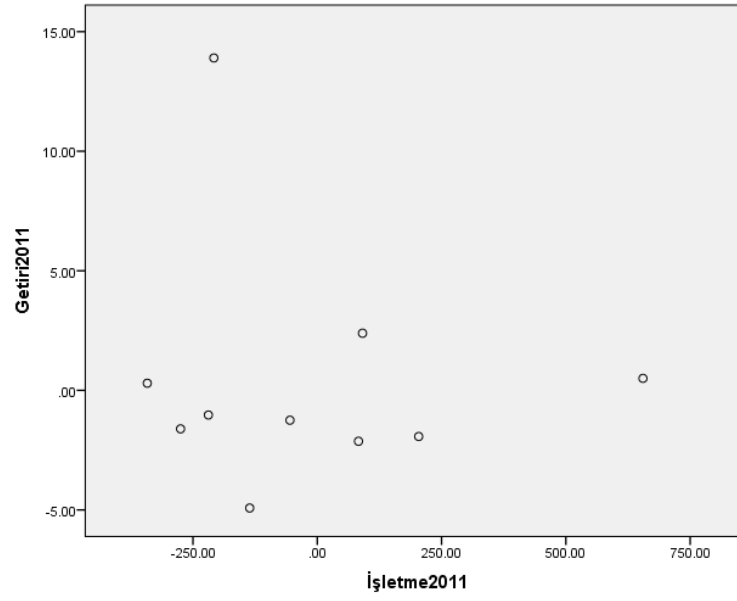
Şekil 3.1. 2008 yılı işletme faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı



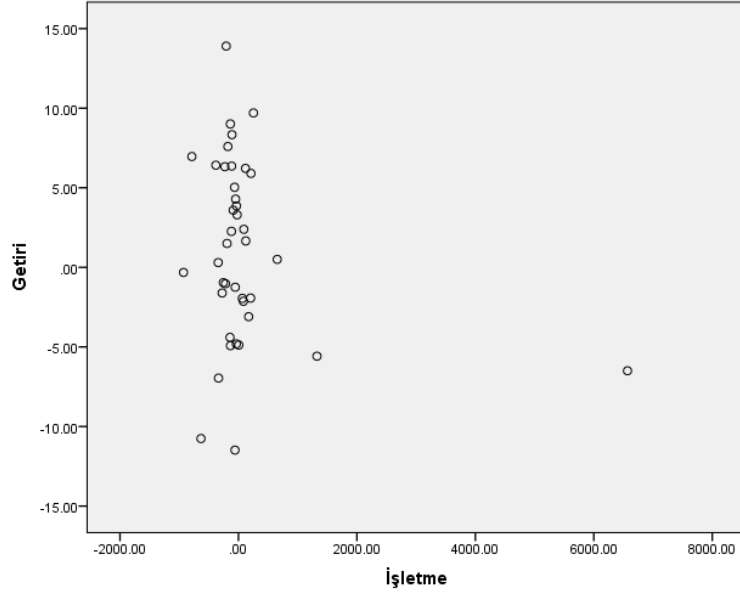
Şekil 3.2. 2009 yılı işletme faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı



Şekil 3.3. 2010 yılı işletme faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı



Şekil 3.4. 2011 yılı işletme faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı



Şekil 3.5. 2008, 2009, 2010, 2011 yılları işletme faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı

B) Normal Olma Testi (Nonparametric Tests)

Aşağıdaki tabloya baktığımızda;

- Önem değeri 2008, 2009, 2010, 2011 yıllarında 0.05'ten büyük olduğu için işletme faaliyetinin değişimi bu yıllarda normal bir dağılıma sahiptir.
- Önem değeri 2008, 2009, 2010, 2011 yıllarında 0.05'ten büyük olduğu için hisse senet getiri değişimi bu yıllarda normal bir dağılıma sahiptir.
- Her iki değişkenin de normal bir dağılım olduğu gözlenmektedir. Bu yüzden korelasyon katsayıları Pearson formülüyle diğer aşamada değerlendirilecektir.

Tablo 3.7. İşletme Faaliyetler ve Hisse Senet Getirisinin Normal Olma Testi

Sıfır Hipotez	Test Türü	Önem Değeri	Karar
Getiri 2008 Normal Dağıtımdır Ortalaması -5.943 Standart Sapması 3.22	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.916	Sıfır Hipotez Kabul
İşletme 2008 Normal Dağıtımdır Ortalaması 660.700 Standart Sapması 2138.69	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.095	Sıfır Hipotez Kabul
Getiri 2009 Normal Dağıtımdır Ortalaması 7.282 Standart Sapması 1.32	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.596	Sıfır Hipotez Kabul
İşletme 2009 Normal Dağıtımdır Ortalaması -135.800 Standart Sapması 304.04	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.908	Sıfır Hipotez Kabul
Getiri 2010 Normal Dağıtımdır Ortalaması 2.322 Standart Sapması 2.17	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.924	Sıfır Hipotez Kabul
İşletme 2010 Normal Dağıtımdır Ortalaması -131.200 Standart Sapması 294.03	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.268	Sıfır Hipotez Kabul
Getiri 2011 Normal Dağıtımdır Ortalaması 0.422 Standart Sapması 5.11	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.353	Sıfır Hipotez Kabul
İşletme 2011 Normal Dağıtımdır Ortalaması -20.200 Standart Sapması 295.72	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.973	Sıfır Hipotez Kabul

Testin Güven Düzeyi 0.95 ve Hafta Payı 0.05 dir.

C) Korelasyon Katsayısının Hesaplanması (R)

Baz aldığımız yıllara ait veriler pearson korelasyon katsayısı formülüyle hesaplanıp aşağıdaki (3.8) numaralı tabloda sayısal olarak gösterilmiştir.

Tablo 3.8. İşletme Faaliyetleri İle Getiri Değişiminin Yıllık Korelasyon Katsayısı

Yıl	2008	2009	2010	2011
Korelasyon katsayı	-0.008	0.192	0.312	-0.112

D) Belirleme Katsayısı Hesaplanması (R^2)

Aşağıdaki tabloda belirleme katsayısı formülüyle baz aldığımız yıllar hesaplanıp sayısal veri olarak gösterilmiştir.

Tablo 3.9. İşletme Faaliyetleri İle Getiri Değişiminin Yıllık Belirleme Katsayısı

Yıl	2008	2009	2010	2011
Belirleme katsayı	0.000	0.037	0.098	0.013

E) Student T Testi Hesaplanması (Paired Samples T Test)

Baz aldığımız yıllara ilişkin ölçümler T testi formülü ile hesaplanmış ve aşağıdaki (3.10) numaralı tabloda gösterilmiştir.

Tablo 3.10. İşletme Faaliyetleri İle Getiri Değişiminin Yıllık Student T Testi

Yıl	2008	2009	2010	2011
T Testi	-0.986	1.489	1.439	0.220
Significance	0.982	0.594	0.379	0.757

F). Birinci Varsayımın Red/ Kabul Sonucu

Tablo 3.11. İşletme Faaliyetleri İle Hisse Senet Getirisinin Test Sonuçların Özeti

Yıl	2008	2009	2010	2011
Güven Düzeyi	%95	%95	%95	%95
R	-0.008	0.192	0.312	-0.112
R^2	0.000	0.037	0.098	0.013
T Testi	-0.986	1.489	1.439	0.220
Significance (P değeri)	0.982	0.594	0.379	0.757
Hipotezi kabul ya reddetme	P > 0.05 H ₀ kabul	P > 0.05 H ₀ kabul	P > 0.05 H ₀ kabul	P > 0.05 H ₀ kabul

Yukardaki tabloyu incelediğimizde şöyle açıklayabiliriz;

- Baz aldığımız yıllara ait hesapladığımız korelasyon katsayısı çok zayıf olduğu için (sıfıra yakın olduğu için) işletme faaliyetleri ve hisse senedi getiri arasında ilişki onaylanmamaktadır.

- Baz aldığımız yıllara ait hesaplanmış R-kare, sıfıra yakın olduğu için hisse senedi getiri değişiklik oranı çok küçük bir yüzdeyle işletme faaliyetler değişiklikler tarafından açıklanmaktadır.

- T testinin tablosundaki Significance ya P değerini incelediğimizde bu değer 0.05'ten büyük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmemiş yani H_0 Hipotezi % 95 güven düzeyiyle kabul edilmektedir.

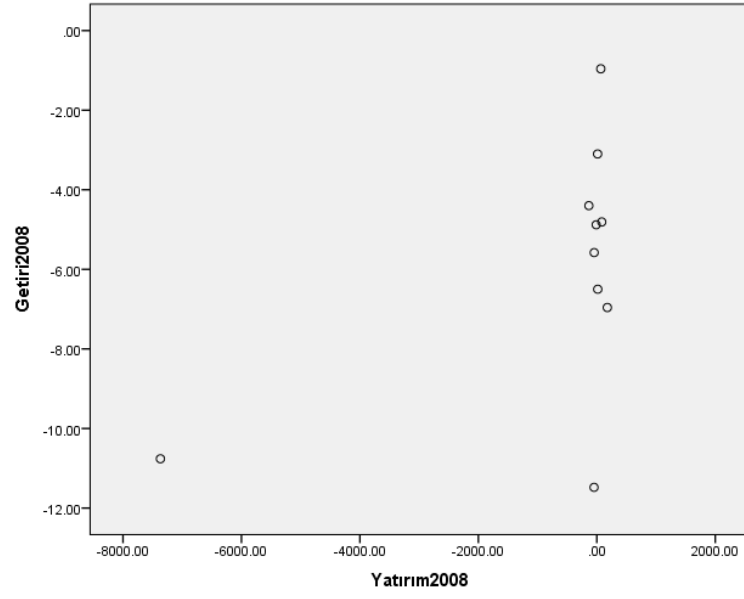
3.2.3. İkinci Varsayımın Analizi ve Sonuçları

H_0 : Yatırım faaliyetleri değişimi ile hisse senedi getirisi değişimi arasında bir ilişki yoktur. $H_0: p=0$

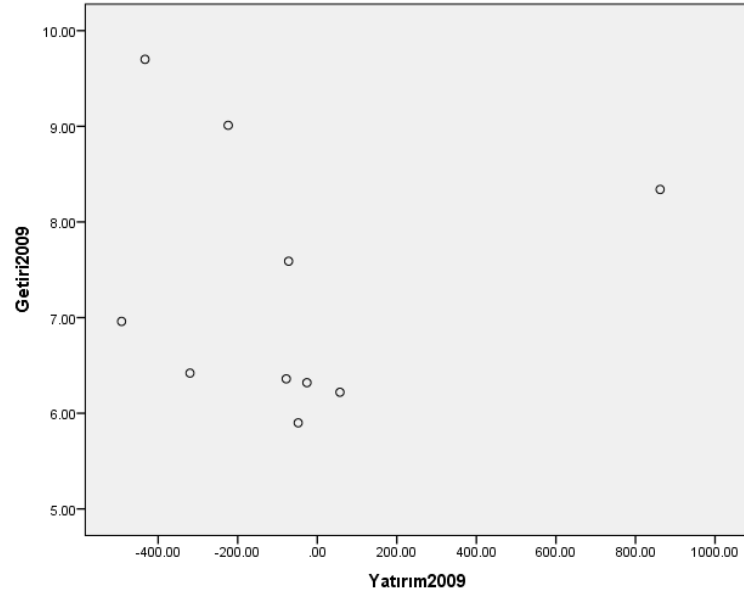
H_1 : Yatırım faaliyetleri değişimi ile hisse senedi getirisi değişimi arasında bir ilişki vardır. $H_1: p \neq 0$

A) Dağılım Diyagramı

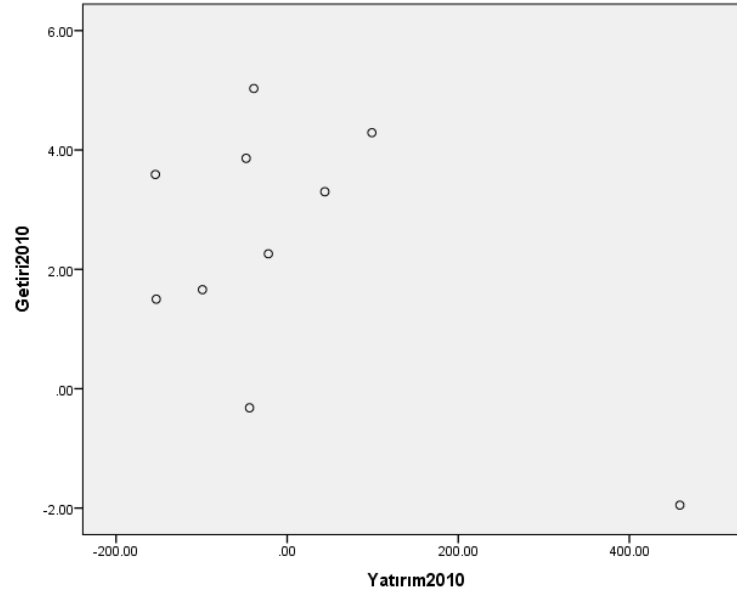
İlk etapta varsayımın analizi için verilere göre, yatırım, faaliyet ve hisse senedi getirisinin dağılım diyagramı yapılmıştır.



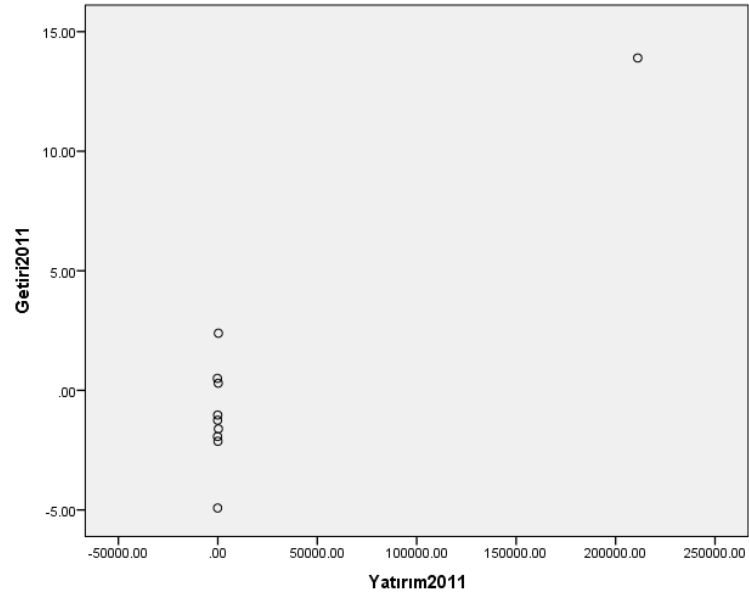
Şekil 3.6. 2008 yılı yatırım faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı



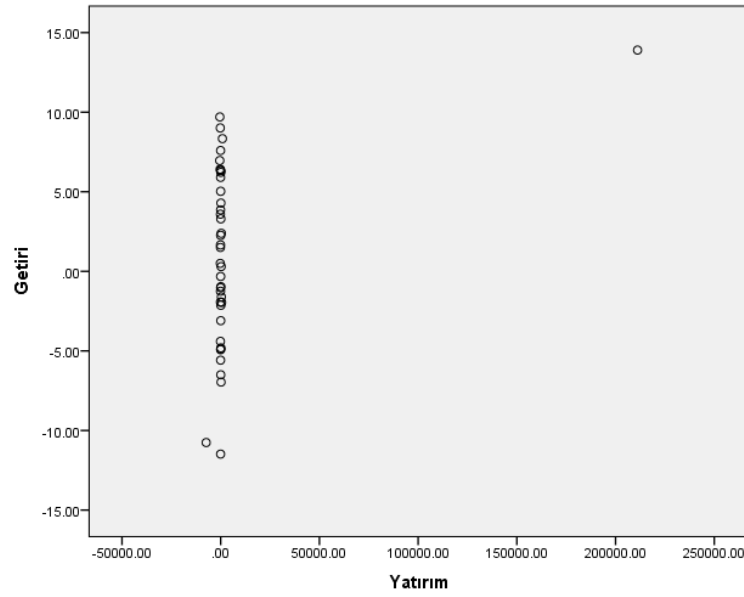
Şekil 3.7. 2009 yılı yatırım faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı



Şekil 3.8. 2010 yılı yatırım faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı



Şekil 3.9. 2011 yılı yatırım faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı



Şekil 3.10. 2008, 2009, 2010, 2011 Yılları Yatırım Faaliyetleri ve Hisse Senedi Getirilerinin Dağılımı

B) Normal Olma Testi (Nonparametric Tests)

Aşağıdaki tabloya baktığımızda;

- Önem değeri 2009 ve 2010 yıllarında 0.05'ten büyük olduğu için yatırım faaliyetinin değişimi bu yıllarda normal bir dağılıma sahiptir ama sig 2008 ve 2011 yıllarında 0.05'ten küçük olduğu için yatırım faaliyetinin değişimi bu yıllarda normal bir dağılıma sahip değildir.

- Önem değeri 2008, 2009, 2010, 2011 yıllarında 0.05'ten büyük olduğu için hisse senet getiri değişimi bu yıllarda normal bir dağılıma sahiptir.

- Her iki değişkeninde 2009 ve 2010 yıllarında normal bir dağılım olduğu gözlenmektedir ama 2008 ve 2011 yıllarında bir değişken normal ve bir değişken normal olmadığından dolayı korelasyon katsayılarını spearman formülüyle hesaplanmamıştır. Bu yüzden korelasyon katsayılarını pearson formülüyle diğer aşamada değerlendireceğiz.

Tablo 3.12. Yatırım Faaliyetler ve Hisse Senet Getirisinin Normal Olma Testi

Sıfır Hipotez	Test Türü	Önem Değeri	Karar
Getiri 2008 Normal Dağıtımdır Ortalaması -5.943 Standart Sapması 3.22	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.916	Sıfır Hipotez Kabul
Yatırım 2008 Normal Dağıtımdır Ortalaması -725.000 Standart Sapması 2335.64	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.014	Sıfır Hipotez Red
Getiri 2009 Normal Dağıtımdır Ortalaması 7.282 Standart Sapması 1.32	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.596	Sıfır Hipotez Kabul
Yatırım 2009 Normal Dağıtımdır Ortalaması -77.400 Standart Sapması 377.53	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.504	Sıfır Hipotez Kabul
Getiri 2010 Normal Dağıtımdır Ortalaması 2.322 Standart Sapması 2.17	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.924	Sıfır Hipotez Kabul
Yatırım 2010 Normal Dağıtımdır Ortalaması 4.300 Standart Sapması 178.08	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.515	Sıfır Hipotez Kabul
Getiri 2011 Normal Dağıtımdır Ortalaması 0.422 Standart Sapması 5.11	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.353	Sıfır Hipotez Kabul
Yatırım 2011 Normal Dağıtımdır Ortalaması 21132.200 Standart Sapması 66757.97	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.009	Sıfır Hipotez Red

Testin Güven Düzeyi 0.95 ve Hafta Payı 0.05 dir.

C). Korelasyon Katsayı Hesaplanması (R)

Baz aldığımız yıllara ait veriler pearson korelasyon katsayısı formülüyle hesaplanıp aşağıdaki (3.13) numaralı tabloda sayısal olarak gösterilmiştir.

Tablo 3.13. Yatırım Faaliyetleri İle Getiri Değişiminin Yıllık Korelasyon Katsayısı

Yıl	2008	2009	2010	2011
Korelasyon katsayı	0.530	-0.002	-0.514	0.927

D).Belirleme Katsayısı Hesaplanması (R^2)

Aşağıdaki tabloda belirleme katsayısı formülüyle baz aldığımız yıllar hesaplanıp sayısal veri olarak gösterilmiştir.

Tablo 3.14. Yatırım Faaliyetleri İle Getiri Değişiminin Yıllık Belirleme Katsayısı

Yıl	2008	2009	2010	2011
Belirleme katsayı	0.280	0.000	0.264	0.859

E). Student T Testi Hesaplanması (Paired Samples T Test)

Baz aldığımız yıllar ilişkili ölçümler T testi formülü ile hesaplanmış ve aşağıdaki (3.15) numaralı tabloda sayısal olarak gösterilmiştir.

Tablo 3.15. Yatırım Faaliyetleri İle Getiri Değişiminin Yıllık Student T Testi

Yıl	2008	2009	2010	2011
T Testi	0.974	0.709	-0.035	-1.001
Significance	0.115	0.996	0.129	0.000

F). İkinci Varsayımın Red/ Kabul Sonucu

Tablo 3.16. Yatırım Faaliyetleri İle Hisse Senet Getirisinin Test Sonuçların Özeti

Yıl	2008	2009	2010	2011
Güven Düzeyi	%95	%95	%95	%95
R	0.530	-0.002	-0.514	0.927
R^2	0.280	0.000	0.264	0.859
T Testi	0.974	0.709	-0.035	-1.001
Significance (P değeri)	0.115	0.996	0.129	0.000
Hipotezi kabul ya reddetme	P > 0.05 H ₀ kabul	P > 0.05 H ₀ kabul	P > 0.05 H ₀ kabul	P < 0.05 H ₀ red

Yukardaki tabloyu incelediğimizde şu sonuçları çıkarabiliriz.

- Baz aldığımız yıllara ait hesapladığımız korelasyon katsayısı 2008, 2009 ve

2010 yıllarında çok zayıf olduğu için (sıfıra yakın olduğu için) yatırım faaliyetleri ve hisse senedi getiri arasında ilişki onaylanmamaktadır fakat 2011 yılında bire yakın olduğu için yatırım ve getiri arasında güçlü bir ilişki olmaktadır.

- Baz aldığımız yıllara ait hesaplanmış R-kare, sıfıra yakın olduğu için hisse senedi getiri değişiklik oranı çok küçük bir yüzdeyle yatırım faaliyetler değişiklikler tarafından açıklanmaktadır.

- T testinin tablosundaki Significance ya P değerini incelediğimizde bu değer 2008, 2009 ve 2010 yıllarında 0.05'ten büyük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmemiş yani H_0 Hipotesi % 95 güven düzeyiyle kabul edilmektedir. Ama fakat bu değer 2011 yılında 0.05'ten küçük olduğu için H_0 hipotezi red edilmektedir.

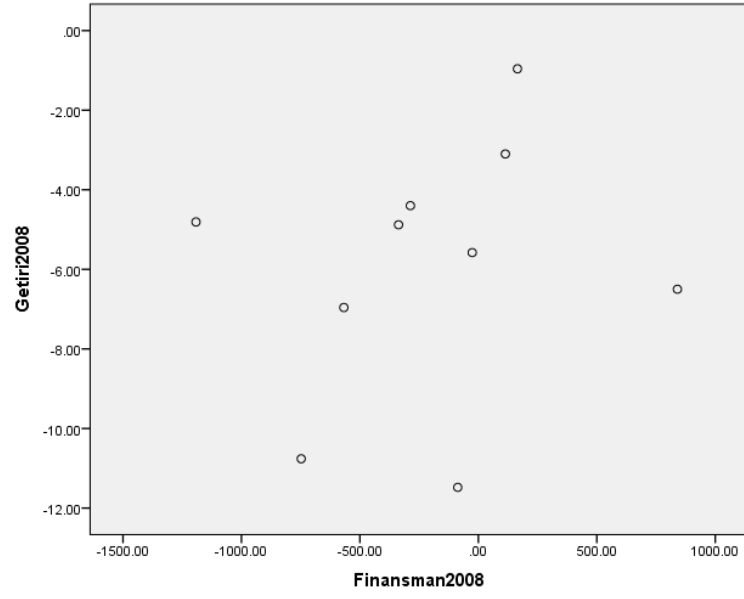
3.2.3. Üçüncü Varsayımın Analizi ve Sonuçları

H_0 : Finansman faaliyetleri değişimi ile hisse senedi getirisi değişimi arasında bir ilişki yoktur. $H_0: p=0$

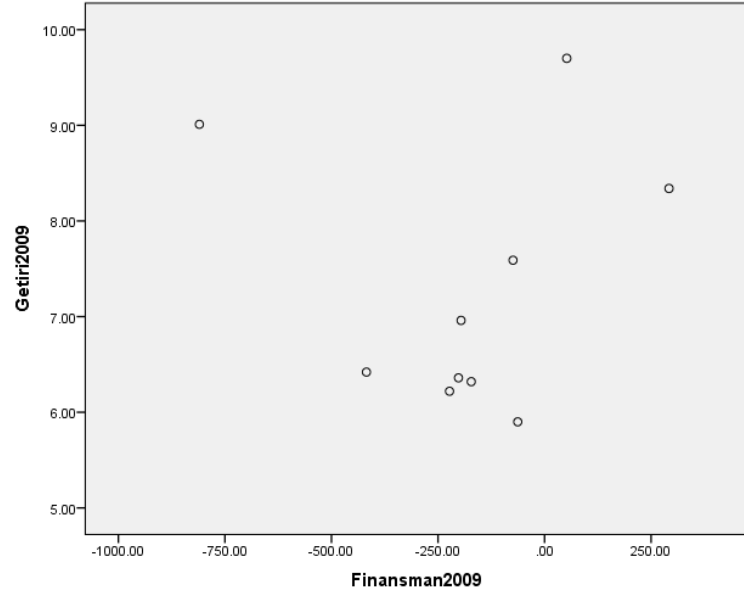
H_1 : Finansman faaliyetleri değişimi ile hisse senedi getirisi değişimi arasında bir ilişki vardır. $H_1: p \neq 0$

A) Dağılım Diyagramı

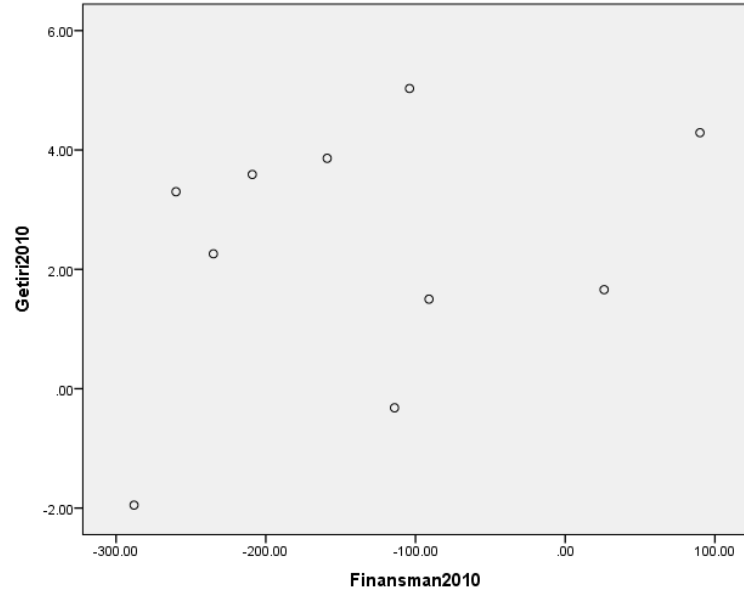
İlk etapta varsayımın Analizi için verilere göre, finansman faaliyet ve hisse senet getirisinin dağılım diyagramı yapılmıştır.



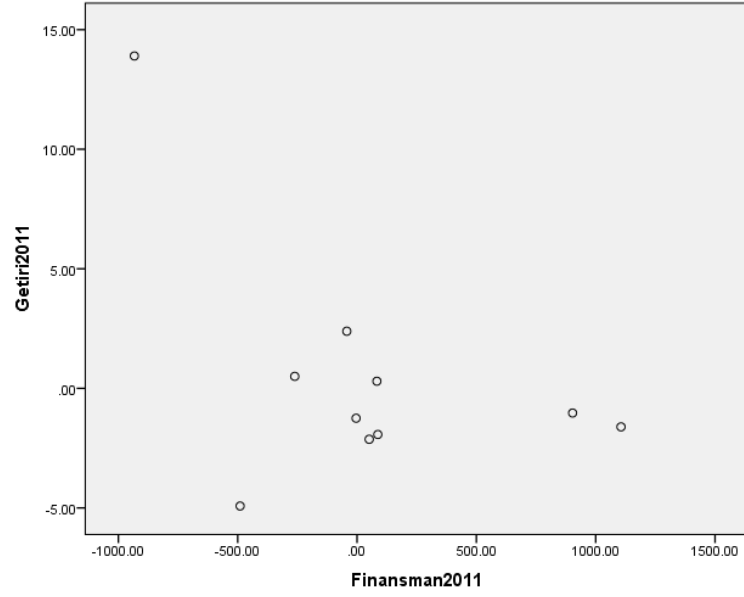
Şekil 3.11. 2008 yılı finansman faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı



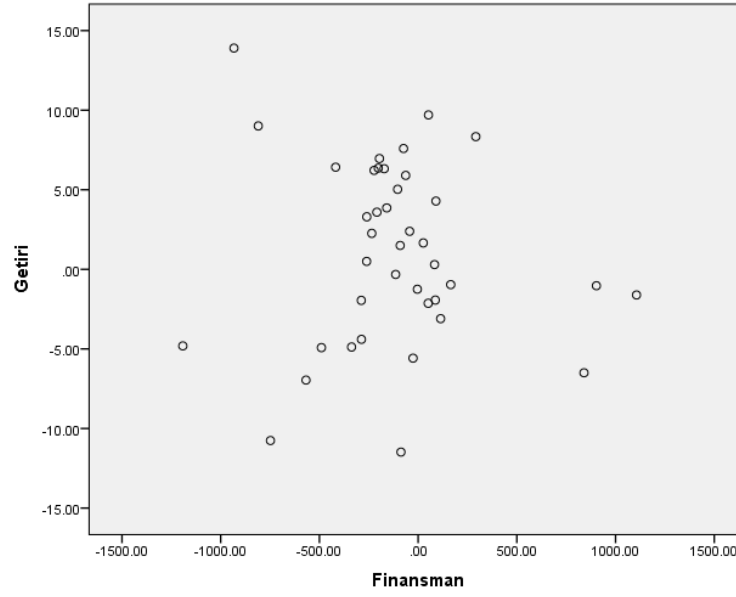
Şekil 3.12. 2009 yılı finansman faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı



Şekil 3.13. 2010 yılı finansman faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı



Şekil 3.14. 2011 yılı finansman faaliyetleri ve hisse senedi getirilerinin dağılımı



Şekil 3.15. 2008, 2009, 2010, 2011 finansman faaliyetleri ve hisse senet getirilerinin dağılımı

B) Normal Olma Testi (Nonparametric Tests)

Aşağıdaki tabloya baktığımızda;

- Önem değeri 2008, 2009, 2010, 2011 yıllarında 0.05'ten büyük olduğu için finansman faaliyetinin değişimi bu yıllarda normal bir dağılıma sahiptir.
- Önem değeri 2008, 2009, 2010, 2011 yıllarında 0.05'ten büyük olduğu için hisse senet getiri değişimi bu yıllarda normal bir dağılıma sahiptir.
- Her iki değişkeninde normal bir dağılım olduğu gözlenmektedir. Bu yüzden korelasyon katsayılarımızı pearson formülüyle diğer aşamada değerlendireceğiz.

Tablo 3.17. Finansman Faaliyetleri ve Hisse Senedi Getirisinin Normal Olma Testi

Sıfır Hipotez	Test Türü	Önem Değeri	Karar
Getiri 2008 Normal Dağıtımdır Ortalaması -5.943 Standart Sapması 3.22	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.916	Sıfır Hipotez Kabul
Finansman 2008 Normal Dağıtımdır Ortalaması -212.600 Standart Sapması 557.87	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.979	Sıfır Hipotez Kabul
Getiri 2009 Normal Dağıtımdır Ortalaması 7.282 Standart Sapması 1.32	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.596	Sıfır Hipotez Kabul
Finansman 2009 Normal Dağıtımdır Ortalaması -181.400 Standart Sapması 290.16	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.596	Sıfır Hipotez Kabul
Getiri 2010 Normal Dağıtımdır Ortalaması 2.322 Standart Sapması 2.17	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.924	Sıfır Hipotez Kabul
Finansman 2010 Normal Dağıtımdır Ortalaması -134.400 Standart Sapması 122.46	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.957	Sıfır Hipotez Kabul
Getiri 2011 Normal Dağıtımdır Ortalaması 0.422 Standart Sapması 5.11	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.353	Sıfır Hipotez Kabul
Finansman 2011 Normal Dağıtımdır Ortalaması 49.900 Standart Sapması 597.34	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.435	Sıfır Hipotez Kabul

Testin Güven Düzeyi 0.95 ve Hata Payı 0.05 dir.

C) Korelasyon Katsayısının Hesaplanması (R)

Baz aldığımız yıllara ait veriler pearson korelasyon katsayısı formülüyle hesaplanıp aşağıdaki (3.18) numaralı tabloda sayısal olarak gösterilmiştir.

Tablo 3.18. Finansman Faaliyetleri İle Getiri Değişiminin Yıllık Korelasyon Katsayısı

Yıl	2008	2009	2010	2011
Korelasyon katsayı	0.197	0.032	0.307	-0.508

D) Belirleme Katsayısı Hesaplanması (R^2)

Aşağıdaki tabloda belirleme katsayısı formülüyle baz aldığımız yıllar hesaplanıp sayısal veri olarak gösterilmiştir.

Tablo 3.19. Finansman Faaliyetleri İle Getiri Değişiminin Yıllık Belirleme Katsayısı

Yıl	2008	2009	2010	2011
Belirleme katsayı	0.039	0.001	0.094	0.258

E) Student T Testi Hesaplanması (Paired Samples T Test)

Baz aldığımız yıllara ilişkin ölçümler T testi formülü ile hesaplanmış ve aşağıdaki (3.20) numaralı tabloda sayısal olarak gösterilmiştir.

Tablo 3.20. Finansman Faaliyetleri İle Getiri Değişiminin Yıllık Student T Testi

Yıl	2008	2009	2010	2011
T Testi	1.173	2.057	3.549	-0.261
Significance	0.585	0.930	0.388	0.134

F) Üçüncü Varsayımın Red/ Kabul Sonucu

Tablo 3.21. Finansman Faaliyetleri İle Hisse Senet Getirisinin Test Sonuçların Özeti

Yıl	2008	2009	2010	2011
Güven Düzeyi	%95	%95	%95	%95
R	0.197	0.032	0.307	-0.508
R^2	0.039	0.001	0.094	0.258
T Testi	1.173	2.057	3.549	-0.261
Significance (P değeri)	0.585	0.930	0.388	0.134
Hipotezi kabul ya reddetme	P > 0.05 H ₀ kabul	P > 0.05 H ₀ kabul	P > 0.05 H ₀ kabul	P > 0.05 H ₀ kabul

Yukardaki tabloyu incelediğimizde şu sonuçları çıkarabiliriz.

- Baz alınan yıllara ait hesapladığımız korelasyon katsayısı çok zayıf olduğu için

(sıfıra yakın olduğu için) finansman faaliyetleri ve hisse senedi getiri arasında ilişki onaylanmamaktadır.

- Baz alınan yıllara ait hesaplanmış R-kare, sıfıra yakın olduğu için hisse senedi getiri değişiklik oranı çok küçük bir yüzdeyle finansman faaliyetler değişiklikler tarafından açıklanmaktadır.

- T testinin tablosundaki Significance ya P değerini incelediğimizde bu değer 0.05'ten büyük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmemiş yani H_0 Hipotesi % 95 güven düzeyiyle kabul edilmektedir.

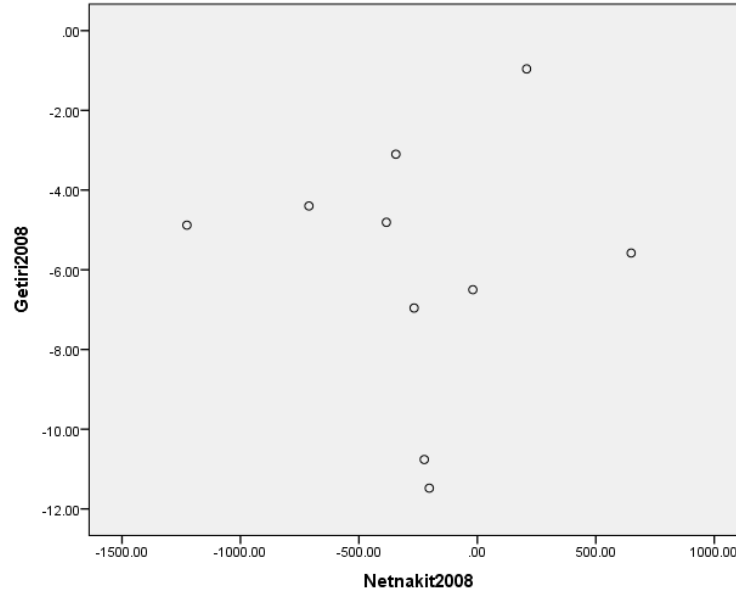
3.2.4. Dördüncü Varsayımın Analizi ve Sonuçları

H_0 : Net nakit akışlarının değişimi ile hisse senedi getirisi değişimi arasında bir ilişki yoktur. $H_0: p=0$

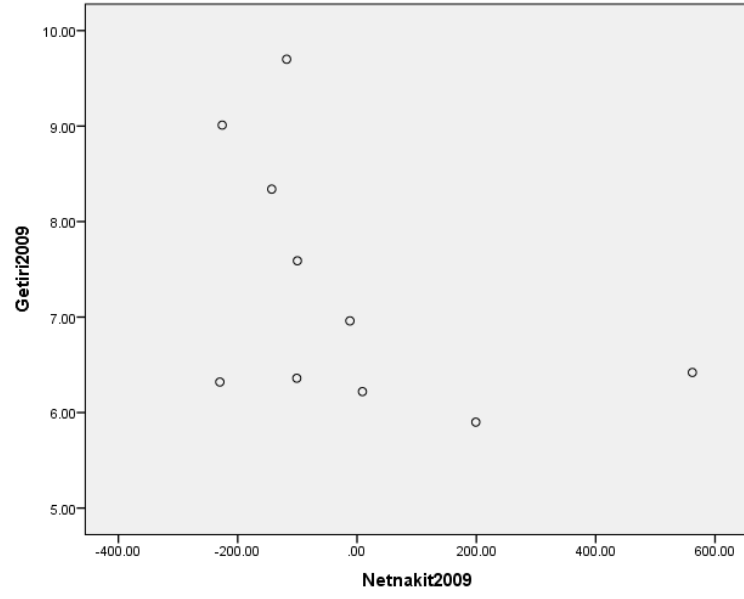
H_1 : Net nakit akışlarının değişimi ile hisse senedi getirisi değişimi arasında bir ilişki vardır. $H_1: p \neq 0$

A) Dağılım Diyagramı

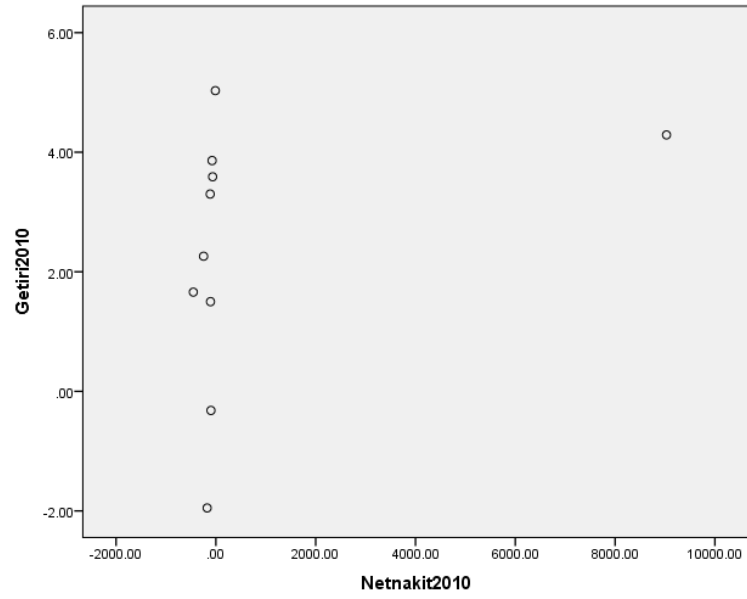
İlk etapta varsayımın analizi için verilere göre, net nakit akışı ve hisse senet getirisinin dağılım diyagramı yapılmıştır.



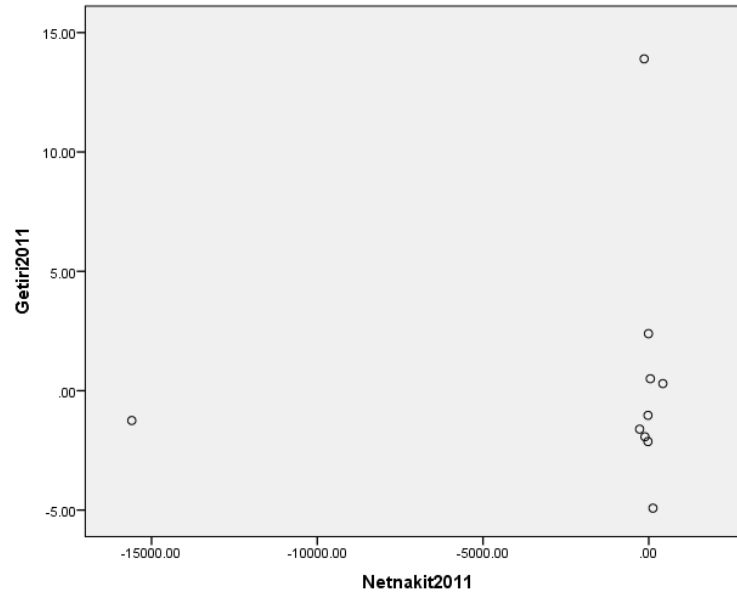
Şekil 3.16. 2008 yılı net nakit akışı ve hisse senedi getirilerinin dağılımı



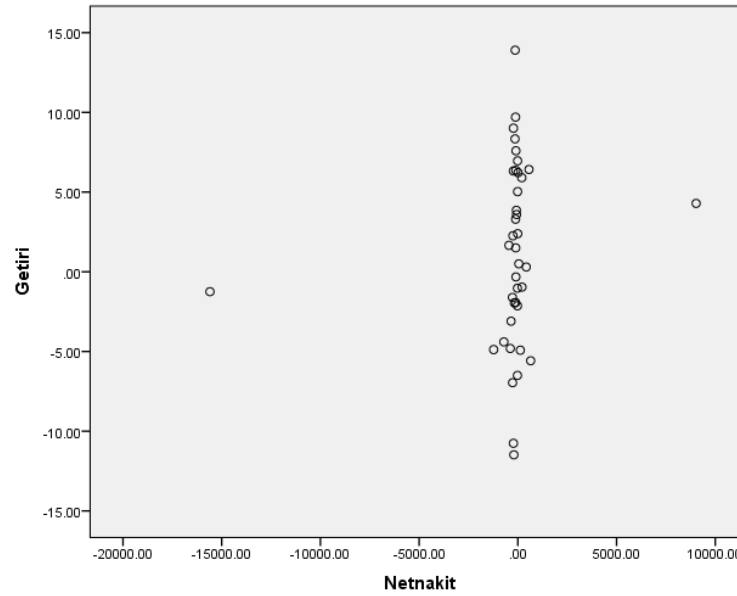
Şekil 3.17. 2009 yılı net nakit akışı ve hisse senedi getirilerinin dağılımı



Şekil 3.18. 2010 yılı net nakit akışı ve hisse senet getirilerinin dağılımı



Şekil 3.19. 2011 yılı net nakit akışı ve hisse senet getirilerinin dağılımı



Şekil 3.20. 2008, 2009, 2010, 2011 yıllarına ait net nakit akışları ve hisse senedi getirilerinin dağılımı

B). Normal Olma Testi (Nonparametric Tests)

Aşağıdaki tabloya baktığımızda;

- Önem değeri 2008 ve 2009 yıllarında 0.05'ten büyük olduğu için net nakit akış değişimi bu yıllarda normal bir dağılıma sahiptir ama sig 2010 ve 2011 yıllarında

0.05'ten küçük olduğu için net nakit akış değişimi bu yıllarda normal bir dağılıma sahip değildir.

- Önem değeri 2008, 2009, 2010, 2011 yıllarında 0.05'ten büyük olduğu için hisse senet getiri değişimi bu yıllarda normal bir dağılıma sahiptir.

- Her iki değişkeninde 2008 ve 2009 yıllarında normal bir dağılım olduğu gözlenmektedir ama 2010 ve 2011 yıllarında bir değişken normal ve bir değişken normal olmamduğundan dolayı korelasyon katsayılarını spearman formülüyle hesaplanmamıştır. Bu yüzden korelasyon katsayılarını pearson formülüyle diğer aşamada değerlendireceğiz.

Tablo 3.22. Net Nakit Akış ve Hisse Senet Getirisinin Normal Olma Testi

Sıfır Hipotez	Test Türü	Önem Değeri	Karar
Getiri 2008 Normal Dağılımdır Ortalaması -5.943 Standart Sapması 3.22	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.916	Sıfır Hipotez Kabul
Net nakit 2008 Normal Dağılımdır Ortalaması -252.100 Standart Sapması 501.81	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.836	Sıfır Hipotez Kabul
Getiri 2009 Normal Dağılımdır Ortalaması 7.282 Standart Sapması 1.32	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.596	Sıfır Hipotez Kabul
Net nakit 2009 Normal Dağılımdır Ortalaması -16.000 Standart Sapması 238.43	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.517	Sıfır Hipotez Kabul
Getiri 2010 Normal Dağılımdır Ortalaması 2.322 Standart Sapması 2.17	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.924	Sıfır Hipotez Kabul
Net nakit 2010 Normal Dağılımdır Ortalaması 767.900 Standart Sapması 2905.32	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.012	Sıfır Hipotez Red
Getiri 2011 Normal Dağılımdır Ortalaması 0.422 Standart Sapması 5.11	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.353	Sıfır Hipotez Kabul
Net nakit 2011 Normal Dağılımdır Ortalaması -1557.800 Standart Sapması 4936.34	One – Sample Kolmogorov – Smirnov Testi	0.013	Sıfır Hipotez Red

Testin Güven Düzeyi 0.95 ve Hafta Payı 0.05 dir.

C) Korelasyon Katsayısı Hesaplanması (R)

Baz aldığımız yıllara ait veriler pearson korelasyon katsayısı formülüyle hesaplanıp aşağıdaki (3.23) numaralı tabloda sayısal olarak gösterilmiştir.

Tablo 3.23. Net Nakit Akışları İle Getiri Değişiminin Yıllık Korelasyon Katsayısı

Yıl	2008	2009	2010	2011
Korelasyon katsayı	-0.004	-0.462	0.332	0.107

D). Belirleme Katsayısı Hesaplanması (R²)

Aşağıdaki tabloda belirleme katsayısı formülüyle baz aldığımız yıllar hesaplanıp sayısal veri olarak gösterilmiştir.

Tablo 3.24. Net Nakit Akışları İle Getiri Değişiminin Yıllık Belirleme Katsayısı

Yıl	2008	2009	2010	2011
Belirleme katsayı	0.000	0.213	0.110	0.012

E). Student T Testi Hesaplanması (Paired Samples T Test)

Baz aldığımız yıllar ilişkili ölçümler T testi formülü ile hesaplanmış ve aşağıdaki (3.25) numaralı tabloda sayısal olarak gösterilmiştir.

Tablo 3.25. Net Nakit Akışları İle Getiri Değişiminin Yıllık Student T Testi

Yıl	2008	2009	2010	2011
T Testi	1.551	0.308	-0.833	0.998
Significance	0.992	0.179	0.349	0.768

F) Dördüncü Varsayımın Red/ Kabul Sonucu

Tablo 3.26. Net Nakit Akışları İle Hisse Senet Getirisinin Test Sonuçların Özeti

Yıl	2008	2009	2010	2011
Güven Düzeyi	%95	%95	%95	%95
R	-0.004	-0.462	0.332	0.107
R ²	0.000	0.213	0.110	0.012
T Testi	1.551	0.308	-0.833	0.998
Significance (P değeri)	0.992	0.179	0.349	0.768
Hipotezi kabul ya reddetme	P > 0.05 H ₀ kabul	P > 0.05 H ₀ kabul	P > 0.05 H ₀ kabul	P > 0.05 H ₀ kabul

Yukardaki tabloyu incelediğimizde şöyle açıklayabiliriz;

- Baz aldığımız yıllara ait hesapladığımız korelasyon katsayısı çok zayıf olduğu için (sıfıra yakın olduğu için) net nakit akışı ve hisse senedi getirisi arasında ilişki onaylanmamaktadır.

- Baz aldığımız yıllara ait hesaplanmış R-kare, sıfıra yakın olduğu için hisse senedi getirisi değişiklik oranı çok küçük bir yüzdeyle net nakit akışlarındaki değişiklikler tarafından açıklanmaktadır.

- T testinin tablosundaki Significance ya P değerini incelediğimizde bu değer 0.05'ten büyük olduğu için H₀ hipotezi reddedilmemiş yani H₀ Hipotesi % 95 güven düzeyiyle kabul edilmektedir.

SONUÇ

Bu çalışmada, nakit akış tablosu bileşenleri (işletme, yatırım, finansman ve net nakit akım) ile İMKB'ye kota şirketlerin hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi incelenmiştir. Konuyla ilgili yapılan araştırmada ana kütleden holding ve yatırım şirketlerinden 2008– 2011 yılları arasında kesintisiz veriye sahip 10 şirketin nakit akım tabloları ve hisse senedi performansında etkili olan veriler, örneklem olarak seçilip kullanılmıştır. Dolayısıyla aşağıdaki varsayım sınavı ve sonuç elde ettik. Nakit akış tablosu bileşenleri değişimi ile hisse senedi getirileri değişimi arasında bir ilişki olup olmadığını araştırmaya çalıştık.

Seçilmiş 10 şirketin nakit akışı bileşenleri ve net nakit akışlarının korelasyon analizi sonuçları, nakit akış tablosu bileşenleri değişimi ile hisse senedi getirileri değişimi arasında anlamlı bir ilişki olmadığını göstermektedir.

Araştırmanın birinci varsayımında hipotez testinin sonuçlarına göre (Tablo 3.11), tüm yıllarda işletme faaliyetleri ile hisse senedi getirisi arasında ilişki olmadığını göstermektedir. Bunu göz önüne aldığımızda, işletme faaliyetlerden doğan nakit akışı, genellikle şirketlerin gelir tablosu değişiminden etkilenmekte ve ayrıca şirketin kazanç kalitesini yansıtmaktadır. Dolayısıyla bu araştırmada yatırımcıların gelir tablosu verilerini dikkate almadıkları anlaşılmaktadır.

Araştırmanın ikinci varsayımında hipotez testinin sonuçlarına göre (Tablo 3.16), 2011 yılı hariç tüm yıllarda yatırım faaliyetleri ile hisse senedi getirisi arasında ilişki olmadığını göstermektedir. Dolayısıyla öncelikle şirketlerin yatırım kazançları genellikle uzun vadede gerçekleşmekte ve getiriye karşı etkisi, aynı yılda değil sonraki yıllarda hissedilmektedir. Bu yüzden bir yılın hisse senedi getirisi ile yatırım faaliyetleri arasında aynı yılda bir ilişki kurulamazlar. İkincisi; yatırımcılara ödenen temettüler, alacaklılara ödenen borçlar ve ayrıca şirketlerin likidite ihtiyacına göre, genellikle şirketler yatırımlardan elde ettikleri verimi bu tür ödemelere ayırmaktadırlar. Bu durum kârlı yatırımda bulunamadıkları için yüksek verimliliğe (kısa ve uzun vadede) engel olabiliyor. Sonuçta bu iki değişken arasında anlamlı bir ilişki kurulamamaktadır.

Araştırmanın üçüncü varsayımında hipotez testinin sonuçlarına göre (Tablo 3.16), finansman faaliyetleri ile hisse senedi getirisi arasında anlamlı bir ilişki

olmadığını göstermektedir. Döviz kurlarında inceleme dönemi boyunca küçük dalgalanmalar olması sebebiyle, döviz yatırımları da düşük miktarlarda gerçekleşmiş ve bu durum yatırımcılar tarafından fazla önemsenmemiştir. Dolayısıyla diğer bilinmeyen faktörler yatırımcıların kararlarını etkileyebilmektedir.

Araştırmanın dördüncü varsayımında hipotez testine göre (Tablo 3.26) yılların korelasyonu en zayıf düzeyde gerçekleşmiş ve onaylanmamıştır. Nakit akış bileşenlerini incelediğimizde, varsayımların kabul edilmemesinin asıl nedeninin, bileşenlerin birbirlerini nötrleştirmesi olarak görünmektedir. Böylece, bileşenler arasında ortaya çıkan ters ilişki; (işletmeden gelen nakit akışının artırılması, çoğu durumda finansmandan gelen nakit akışını azaltır ve ayrıca yatırım faaliyetlerden gelen nakit akışını artırıyor) hisse senedi getiri değişimine karşı etkilerini azaltmaktadır.

KAYNAKÇA

- Akdoğan, N ve Tenker, N. (2007). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. (12.Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi,.
- Akgüç, Ö. (1994). *Finansal Yönetim*. (Gözden Geçirilmiş Ve Genişletilmiş 6.Bası). İstanbul: Muhasebe Enstitüsü Yayın No: 63.
- Akgüç, Ö. (1999). *Finansal Yönetim*. (7. Baskı), İstanbul: Avcıol Basım Yayını.
- Akgüç, Ö. (2011). *Mali Tablolar Analizi*. (14. Baskı). İstanbul: Arayış Basım ve Yayıncılık.
- Aktürk, Z ve Acemoğlu, H. (2011). *Araştırma ve pratik İstatistik*. (2. Baskı). İstanbul: Anadolu matbaası.
- Altay, E. (2004) *Sermaye Piyasası'nda Varlık Fiyatlama Teorileri*. İstanbul: Derin Yayınları.
- Altun Işık, R. (2010). *Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri*, (6.Baskı). Sakarya: Sakarya Yayıncılık.
- Bekçi, S. (2001). *Optimal Portföy Olusturulmasında Bulanık Doğrusal Programlama Modeli ve MKB'de Bir Uygulama*. (Doktora Tezi). Isparta.
- Bolak, M. (2010). *İşletme Finansı*. İstanbul: Birsen Yayınevi.
- Canbaş, S - Doğukanlı, H. (1997). *Finansal Pazarlar*. (2. Baskı), İstanbul: Beta Yayınları.
- Ceylan, A ve Korkmaz, T. (1993). *Uygulamalı Portföy Yönetimi*, Bursa: Ekin Kitapevi.
- Ceylan, A ve Korkmaz, T. (2004). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, (2.Baskı), Bursa: Ekin Kitabevi.
- Charles, Jones, P., Donald, Tuttle, L., ve Cherill, Heaton P. (1977). *Essentials of Modern investments*, New York: The Ronald Pres Company.
- Chastain, E.Clark - Cianciolo, A.Thomas (May-June 1986). *Strategies In Cash Flow Management*. Business Horizons.
- Çabuk, A ve Lazol, İ. (2010). *Mali Tablolar Analizi*. (10. Baskı). Bursa: Ekin Yayınevi.
- Çetiner, E. (2007). *İşletmelerde Mali Analiz*, (5.Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Dağlı, H. (2004). *Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi*. (2.Baskı), Trabzon: Derya Kitabevi.
- Dağlı, H. (Mart 2000). *Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi*, (Birinci Baskı), Trabzon: Derya Kitapevi.

- Demireli, E. (2007). "Finansal Yatırım Kararlarında Risk Unsuru ve Riske Maruz Değer". *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(1),
- Erol, Cengiz (1991). *Nakit Akımı Yaklaşım Yöntemiyle Kredi Değerlendirmesi, (Mali Tablolar Analizi)*. (2.Baskı), Ankara: Türkiye Bankalar Birliği Yayın No:167.
- Fettahoğlu, A. (2003), *Menkul Değerler Yönetimi*, (1.baskı), İstanbul: Çizgi Kitabevi.
- Golub, S.J-Huffman, H.S. (February 1984). "Cash Flow, Why It Should Be Stressed In Financial Reporting", *Financial Executive*, Vol.52.
- Harry, Markowitz, (March 1952). "Portfolio Selection", *The Journal of Finance*, Vol.7, Issue 1.
- Heath, C.Loyd. (December 1988). *Accounting Literature Cash Flow Statement In Intermediate Accounting Textbooks*, Accounting Horizons.
- Kısakürek, M ve Demir, M. (Nisan 2006), "Nakit Akım Tablosunun Hazırlanmasında Direkt- Endirekt Yöntem Tartışması". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı:30.
- Krishan, V. Gobal - Largay, A.James (March, 2000). "The Predictive Ability of Direct Method Cash Flow Information", *Journal of Business Accounting*. January.
- Mandacı, P, E. (2003). "Türk Bankacılık Sektörünün Taşdığı Riskler ve Finansal Krizi Aşmada Kullanılan Risk Ölçüm Teknikleri", *Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5(1).
- Nakit akım kavramı. (06.30.2012). www.investopedia.com/articles/04/033104.asp.
- Önce, S. (2004). *Fon Akış Analizleri ve Fon Akım Tabloları*, (1.Baskı), Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayın No:1585,
- Poon, W.Wing (2000). "Statement of Cash Flow: Settling the Direct and Indirect Method Debate". *Business Journal, Fall Spring*.
- Ross, S. A. Westerfield R.W., Jordan B.D., (2001). *Corporate Finance*.
- Rue, Joseph C. - Kirk, Florence (June 1996). "Settling The Cash Flow Statement Dispute". *The National Public Accountant*.
- Sharpe, William (Fall 1994). "The Sharpe Ratio", *The Journal of Portfolio Management*.
- Şirketlerin hisse senedi getiri verileri ile ilgili bilgiler. (08.15.2012). www.imkb.gov.tr.
- Şirketlerin nakit tablosu verileri ile ilgili bilgiler. (07.21.2012). www.kap.gov.tr.

- Taçal, E, D. (2008). *Hisse Senedi Getirilerini Etkileyen Makroekonomik Faktörlerin Arbitraj Fiyatlama Modeli İle Analizi: Türkiye Örneği*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,
- Tandoğan, B. (2001). *Risk Analizi Tekniklerine Yönelik Finansal Tablolar Analizi ve Finansman Yöntemlerinin Değerlendirilmesi*. (2.Baskı), Ankara: Vakıf Sistem Pazarlama Yazılım A.Ş.
- Teker, Leblebici, D. (2003). “Bankacılıkta Operasyonel Risk: Gelişmiş Ölçüm Yaklaşımlarının Uygulamaları”, *VIII. Ulusal Finans Sempozyumu Bildiriler*, İstanbul.
- Tekin, N, V. (2009). *SPSS Uygulamalı İstatistik Teknikleri*. (1.Baskı). Ankara : Seçkin Yayıncılık San. ve Tic. A.Ş.
- Temizkaya, Ü, B. (2006). *Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli ve İMKB Uygulaması*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tükenmez, M. (1999). *Portföy Riski ve Portföy Riskinin Yönetim Araçlarından Biri Olarak Uluslararası Çeşitlendirme*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İzmir.
- Türker, A. (2007). *Arbitraj Fiyatlama Teorisi ve İMKB’de Uygulanabilirliği*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ural, A ve Kılıç, İ. (2006). *Bilimsel Araştırma Süreci ve SPSS ile Veri Analizi*. (2.Baskı). Ankara : Detay Anatolia Akademik Yayıncılık Ltd. Şti.
- Usta, Ö. (2005). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*. (2.Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Usta, Ö. (2005). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*. İzmir: Detay Yayıncılık,
- Uyanık, S. (Temmuz 1992), “Faiz Oranı Riski Süre Analizi”, *Türkiye Bankalar Birliği Dergisi*, Yıl: 3, Sayı: 9, Ankara.
- Wallece,Olusegun R.S. (1997). “Cash Flow Statement: An International Comparison of Regulatory Position”, *The International Journal Of Accounting*.
- Yerlikaya, Ö. (2001). *Portföy Analizi Portföy Yönetimi ve İMKB’de Bir Uygulama*, (Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Bölümü.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler	
Adı Soyadı	Hashem SHAHBAZI
Doğum Yeri ve Tarihi	Tabriz, İran – 1983
Eğitim Durumu	
Lisans Öğrenimi	Muhasebe
Y. Lisans Öğrenimi	Muhasebe ve finansman
Bildiği Yabancı Diller	Farsça - Azerice - Türkçe - İngilizce
Bilimsel Faaliyetleri	
İş Deneyimi	
Stajlar	
Projeler	
Çalıştığı Kurumlar	
İletişim	
E-Posta Adresi	Fm.Shahbazi@Yahoo.Com
Tarih	25.06.2013