

**T.C.**  
**ABANT İZZET BAYSAL ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ VE FİNANSAL ORANLARIN**  
**FİRMA RİSKİ VE PERFORMANSI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN**  
**ANALİZİ: İMKB'DE AMPİRİK BİR ÇALIŞMA**

**Vahit KESKİNLİOĞLU**

**Eylül – 2012**

**T.C.**  
**ABANT İZZET BAYSAL ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İŞLETME BÖLÜMÜ ANABİLİM DALI**

**KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ VE FİNANSAL ORANLARIN**  
**FİRMA RİSKİ VE PERFORMANSI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN**  
**ANALİZİ: İMKB'DE AMPİRİK BİR ÇALIŞMA**

**Yüksek Lisans Tezi**

**Hazırlayan**  
**Vahit KESKİNLİOĞLU**

**Danışman**  
**Yrd. Doç. Dr. Rahmi YÜCEL**

**Bolu - 2012**

## SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE

Vahit KESKİNLİOĞLU'na ait “Kurumsal Risk Yönetimi ve Finansal Oranların Firma Riski ve Performansı Üzerindeki Etkilerinin Analizi: İMKB’de Ampirik Bir Çalışma” adlı çalışma, jürimiz tarafından Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir (25.09.2012).

| Akademik Unvan, Ad ve Soyad                    | İmza  |
|--|-------|
| Üye (Tez Danışmanı): Yrd. Doç. Dr. Rahmi YÜCEL | ..... |
| Üye : Yrd. Doç. Dr. Murat ÖZCAN                | ..... |
| Üye : Yrd. Doç. Dr. Fatih KONUR                | ..... |

---

Sosyal Bilimler Enstitüsü Onayı

**Prof. Dr. Yahya Mustafa KESKİN**  
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

## SUMMARY

Risk is a phenomenon faced by the firm since its establishment. Effects of this phenomenon over the course of the firm's life, both externally and internally will continue.

From this perspective, occurring throughout the world, economic, social, cultural and political changes increase the level of uncertainty and risk in the firm's will face. In addition, not only firm's external environment but also operational and administrative changes that may occur within the company will increase in the level of the firm's will face risk and uncertainty. When the firm faced with any one of these situations, get over this situation the optimal loss and turn this situation an opportunity to make profit depends on the correct management of risk. Risks and uncertainties faced by the firm must not manage together, on the contrary must manage separately. Therefore, enterprise risk management is considered an effective means for the firm.

In the study, searches for enterprise risk management's which has effected by firm risk and performance in a year and period. And also, the dependent variables that search's, firm performance and firm risk coefficient, has tried to explain by financial ratios, enterprise risk management, changes on firm's sales ratios, sales cost's change ratios and status of the firm's profit and loss which called as independent variables.

As a result, this analysis put forward that financial ratios and other independent variables which added this model could use to explane firm's risk coefficient also firm's performance.

**Key words;** Enterprise risk management, Financial ratios, Firm risk and Firm performance.

## ÖZET

Risk, firmanın kuruluşundan itibaren karşılaştığı bir olgudur. Bu olgunun etkisi firmanın yaşam süreci boyunca hem içsel hem de dışsal olarak devam edecektir.

Bu açıdan bakıldığında dünya çapında meydana gelen ekonomik, sosyal, kültürel ve siyasi değişimler firmanın karşılaşacağı belirsizliğin ve riskin düzeyini artırmaktadır. Ayrıca firma üzerindeki belirsizliği ve riski sadece firmanın dış çevresi artırmamaktadır bunların yanı sıra firma içinde meydana gelebilecek operasyonel ve yönetsel değişimler gibi nedenlerde firmanın karşılaşacağı riskin ve belirsizliğin düzeyini artırmaktadır. Firma bu durumların herhangi biriyle karşı karşıya geldiğinde bu durumu optimum zararlar atlatması veya fırsata çevirip kar yapması riskin doğru yönetilmesine bağlıdır. Firmanın karşılaştığı risklerin ve belirsizliklerin hep bir elden değil bölümlendirilerek yönetilmesi gereğinden dolayı kurumsal risk yönetimi firma açısından etkili bir araç olarak görülmektedir.

Bu çalışmada, kurumsal risk yönetiminin firma riski (beta) ve performansı üzerine etkisi yıl ve dönem bazlı olarak araştırılmaktadır. Ayrıca araştırmanın bağımsız değişkenleri olan firma performansları ve risk katsayıları finansal oranlar, kurumsal risk yönetimi uygulamaları, satışlarındaki değişim oranları ile satış maliyetlerinin değişim oranları ve firmaların kar-zarar durum gibi bağımsız değişkenlerle açıklanmaya çalışılmıştır.

Analiz sonucu olarak finansal oranlar ve bu modele dahil edilen diğer bağımsız değişkenlerin hem firmanın risk katsayısının hemde performansının açıklayıcısı olarak kullanılabilceği ortaya koyulmaktadır.

Anahtar kelimeler; Kurumsal risk yönetim, Finansal oranlar, Firma riski ve Firma performansı.

## TEŞEKKÜR

Bu tezin hazırlanmasında yardımlarını ve bilgisini esirgemeyen saygı değer danışman hocam Yrd. Doç. Dr. Rahmi YÜCEL'e teşekkürlerimi bir borç bilirim.

Çalışmamın temel kısmında görüşlerini ve yardımlarını esirgemeyen hocam Prof. Dr. İsmail EROL'e teşekkür ederim. Çalışmam süresince yardımlarını esirgemeyen arkadaşlarım Arif SAVSAR, Bayram TÜRKMEN ve Abdullah ÇAKICIOĞLU'na ve Ayşe YANIKTAŞ'a teşekkür ederim.

Ayrıca tüm eğitim ve öğrenim yaşamımda anlayış ve desteklerini hiç esirgemeyerek yanımda olduklarını her zaman hissettiren sevgili ailem ve adları tek tek yer almasa da sevgili dostlarıma teşekkürlerimi bir borç bilirim.

## İÇİNDEKİLER

|   |            |
|---|------------|
| <b>SUMMARY</b>  | <b>iii</b> |
| <b>ÖZET</b>   | <b>iv</b>  |
| <b>TEŞEKKÜR</b>   | <b>v</b>   |
| <b>İÇİNDEKİLER</b>  | <b>vi</b>  |
| <b>ŞEKİLLER DİZİNİ</b>  | <b>x</b>   |
| <b>TABLolar DİZİNİ</b>  | <b>xi</b>  |
| <br>  |            |
| <b>BÖLÜM I</b>  | <b>1</b>   |
| <br>  |            |
| <b>BÖLÜM II RİSK YÖNETİMİ VE KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ</b>                               | <b>3</b>   |
| 2.1. Risk ve Risk Yönetimi  | 3          |
| 2.1.1. Risk ve belirsizlik  | 3          |
| 2.1.2. Risk yönetimi ve önemi   | 4          |
| 2.2. Geleneksel Risk Yönetiminden Kurumsal Risk Yönetimine Geçiş                      | 6          |
| 2.3. Kurumsal Risk Yönetimi ve Gelişimi   | 7          |
| 2.3.1. Kurumsal risk yönetimi tanımları   | 8          |
| 2.3.2. Kurumsal risk yönetimi gelişimi  | 9          |
| 2.4. Kurumsal Risk Yönetiminde Yasal Düzenlemeler                                     | 11         |
| 2.4.1. Sarbanes-Oxley Kanunu  | 11         |
| 2.4.2. COSO (The Committee of Sponsoring Organisations of The<br>Treadway Commission) | 13         |
| 2.4.3. Basel II   | 15         |
| 2.4.4. YTTK (Yeni Türk Ticaret Kanunu)  | 17         |
| 2.4.5. OECD (Principles of Corporate Governance)                                      | 17         |
| <br>  |            |
| <b>BÖLÜM III FİRMALARDA TEMEL RİSK ÇEŞİTLERİ</b>                                      | <b>20</b>  |
| 3.1. Sistematik ve Sistematik Olmayan Risk  | 20         |
| 3.1.1. Sistematik risk  | 20         |
| <i>Piyasa riski</i>   | 21         |

|  |           |
|--|-----------|
| <i>Politik risk</i>  | 22        |
| <i>Faiz oranı riski</i>  | 22        |
| <i>Kur riski</i>   | 23        |
| <i>Enflasyon riski</i>   | 25        |
| <i>Yasal risk</i>  | 25        |
| 3.1.2. Sistematik olmayan risk   | 26        |
| <i>Finansal risk</i>   | 26        |
| <i>Operasyonel risk</i>  | 27        |
| <i>Yönetim riski</i>   | 27        |
| <b>BÖLÜM IV FİNANSAL RİSK VE ÇEŞİTLERİ</b>   | <b>29</b> |
| 4.1. Finansal Risk   | 29        |
| 4.1.1. Pazar riski   | 30        |
| 4.1.2. Kredi riski   | 31        |
| 4.1.3. Likidite riski  | 32        |
| 4.1.4. Sermaye yapısı riski  | 34        |
| <b>BÖLÜM V FİNANSAL RİSK ANALİZİ VE ÇEŞİTLERİ</b>  | <b>36</b> |
| 5.1. Finansal Risk Analizi   | 36        |
| 5.1.1. Karşılaştırmalı tablolar analizi (Yatay analizi)  | 36        |
| 5.1.2. Yüzde yöntemi ile analiz (Dikey analizi)  | 37        |
| 5.1.3. Eğilim yüzdeleri yöntemi ile analiz (Trend analizi)   | 38        |
| 5.1.4. Oran analizi (Rasyo analizi)  | 38        |
| <b>BÖLÜM VI KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ VE FİNANSAL ORANLARIN FİRMA RİSKİ VE PERFORMANSI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN ANALİZİ</b> | <b>41</b> |
| 6.1. Çalışmanın Amacı  | 41        |
| 6.2. Araştırma Modeli ve Hipotezler  | 42        |
| 6.3. Veri ve Değişkenler   | 50        |
| 6.4. Değişkenlerin tanımlanması  | 52        |
| 6.4.1. Beta katsayısı  | 53        |



|  |            |
|--|------------|
|  | viii       |
| 6.4.2.DPi (Firma performansı)                          | 54         |
| 6.4.3.Finansal oranlar                                 | 55         |
| 6.4.4.Satışlardaki ve satışların maliyetindeki değişim | 60         |
| 6.4.5.Kar-Zarar durumu                                 | 60         |
| 6.4.6.Kurumsal risk yönetim ilkelerine uyumluk         | 61         |
| 6.5. Deneysel bulgular                                 | 61         |
| 6.5.1.Yıllara göre analiz sonuçları                    | 62         |
| 6.5.2.Yıl ve dönemlere göre analiz sonuçları           | 85         |
| <b>SONUÇ</b>   | <b>140</b> |
| <b>KAYNAKLAR</b>                                       | <b>143</b> |
| <b>EKLER</b>   | <b>155</b> |

## ŞEKİLLER DİZİNİ

|   |    |
|---|----|
| <b>Şekil 1.</b> Geleneksel Risk Yönetiminden Kurumsal Risk Yönetimine Geçiş ..... | 7  |
| <b>Şekil 2.</b> Kurumsal Risk Yönetimi Tarihsel Gelişimi.....                     | 10 |
| <b>Şekil 3.</b> COSO Piramidi .....   | 13 |
| <b>Şekil 4.</b> COSO Küpü .....   | 14 |
| <b>Şekil 5.</b> Portföy Çeşitlendirmesinin Portföy Riskine Etkisi .....           | 22 |

## TABLOLAR DİZİNİ

|  |    |
|--|----|
| <b>Tablo 6- 1.</b> Firmalar ve firma kodları                                     | 51 |
| <b>Tablo 6- 2.</b> 2001 yılı Taş-Toprak sektörü yıllık analiz sonucu             | 62 |
| <b>Tablo 6- 3.</b> 2001 yılı Gıda sektörü yıllık analiz sonucu                   | 63 |
| <b>Tablo 6- 4.</b> 2002 yılı Taş-Toprak sektörü yıllık analiz sonucu             | 64 |
| <b>Tablo 6- 5.</b> 2002 yılı Gıda sektörü yıllık analiz sonucu                   | 65 |
| <b>Tablo 6- 6.</b> 2003 yılı Taş-Toprak sektörü yıllık analiz sonucu             | 66 |
| <b>Tablo 6- 7.</b> 2003 yılı Gıda sektörü yıllık analiz sonucu                   | 67 |
| <b>Tablo 6- 8.</b> 2004 yılı Taş-Toprak sektörü yıllık analiz sonucu             | 68 |
| <b>Tablo 6- 9.</b> 2004 yılı Gıda sektörü yıllık analiz sonucu                   | 69 |
| <b>Tablo 6- 10.</b> 2005 yılı Taş-Toprak sektörü yıllık analiz sonucu            | 70 |
| <b>Tablo 6- 11.</b> 2005 yılı Gıda sektörü yıllık analiz sonucu                  | 71 |
| <b>Tablo 6- 12.</b> 2006 yılı Taş-Toprak sektörü yıllık analiz sonucu            | 72 |
| <b>Tablo 6- 13.</b> 2006 yılı Gıda sektörü yıllık analiz sonucu                  | 74 |
| <b>Tablo 6- 14.</b> 2007 yılı Taş-Toprak sektörü yıllık analiz sonucu            | 75 |
| <b>Tablo 6- 15.</b> 2007 yılı Gıda sektörü yıllık analiz sonucu                  | 76 |
| <b>Tablo 6- 16.</b> 2008 yılı Taş-Toprak sektörü yıllık analiz sonucu            | 77 |
| <b>Tablo 6- 17.</b> 2008 yılı Gıda sektörü yıllık analiz sonucu                  | 78 |
| <b>Tablo 6- 18.</b> 2009 yılı Taş-Toprak sektörü yıllık analiz sonucu            | 79 |
| <b>Tablo 6- 19.</b> 2001 yılı Gıda sektörü yıllık analiz sonucu                  | 81 |
| <b>Tablo 6- 20.</b> 2010 yılı Taş-Toprak sektörü yıllık analiz sonucu            | 82 |
| <b>Tablo 6- 21.</b> 2010 yılı Gıda sektörü yıllık analiz sonucu                  | 84 |
| <b>Tablo 6- 22.</b> 2001 yılı 1. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 85 |
| <b>Tablo 6- 23.</b> 2001 yılı 1. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu       | 86 |
| <b>Tablo 6- 24.</b> 2001 yılı 2. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 86 |
| <b>Tablo 6- 25.</b> 2001 yılı 2. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu       | 87 |
| <b>Tablo 6- 26.</b> 2001 yılı 3. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 88 |
| <b>Tablo 6- 27.</b> 2001 yılı 3. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu       | 89 |
| <b>Tablo 6- 28.</b> 2001 yılı 4. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 89 |
| <b>Tablo 6- 29.</b> 2001 yılı 4. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu       | 90 |

|  |     |
|--|-----|
| <b>Tablo 6- 30.</b> 2002 yılı 1. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 91  |
| <b>Tablo 6- 31.</b> 2002 yılı 1. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu       | 91  |
| <b>Tablo 6- 32.</b> 2002 yılı 2. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 92  |
| <b>Tablo 6- 33.</b> 2002 yılı 2. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu       | 93  |
| <b>Tablo 6- 34.</b> 2002 yılı 3. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 94  |
| <b>Tablo 6- 35.</b> 2002 yılı 3. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu       | 95  |
| <b>Tablo 6- 36.</b> 2002 yılı 4. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 96  |
| <b>Tablo 6- 37.</b> 2002 yılı 4. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 96  |
| <b>Tablo 6- 38.</b> 2003 yılı 1. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 97  |
| <b>Tablo 6- 39.</b> 2003 yılı 1. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu       | 98  |
| <b>Tablo 6- 40.</b> 2003 yılı 2. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 99  |
| <b>Tablo 6- 41.</b> 2003 yılı 2. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu       | 100 |
| <b>Tablo 6- 42.</b> 2003 yılı 3. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu       | 101 |
| <b>Tablo 6- 43.</b> 2003 yılı 4. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 101 |
| <b>Tablo 6- 44.</b> 2003 yılı 4. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu       | 102 |
| <b>Tablo 6- 45.</b> 2004 yılı 1. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu       | 102 |
| <b>Tablo 6- 46.</b> 2004 yılı 2. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 103 |
| <b>Tablo 6- 47.</b> 2004 yılı 2. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu       | 104 |
| <b>Tablo 6- 48.</b> 2004 yılı 3. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 105 |
| <b>Tablo 6- 49.</b> 2004 yılı 3. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu       | 106 |
| <b>Tablo 6- 50.</b> 2004 yılı 4. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu       | 106 |
| <b>Tablo 6- 51.</b> 2005 yılı 1. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 107 |
| <b>Tablo 6- 52.</b> 2005 yılı 1. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu       | 107 |
| <b>Tablo 6- 53.</b> 2005 yılı 2. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu       | 108 |
| <b>Tablo 6- 54.</b> 2005 yılı 3. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 109 |
| <b>Tablo 6- 55.</b> 2005 yılı 3. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu       | 110 |
| <b>Tablo 6- 56.</b> 2005 yılı 4. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 111 |
| <b>Tablo 6- 57.</b> 2006 yılı 1. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 111 |
| <b>Tablo 6- 58.</b> 2006 yılı 1. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu       | 112 |
| <b>Tablo 6- 59.</b> 2006 yılı 2. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 113 |
| <b>Tablo 6- 60.</b> 2006 yılı 2. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu       | 113 |
| <b>Tablo 6- 61.</b> 2006 yılı 3. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 114 |

|   |     |
|---|-----|
| <b>Tablo 6- 62.</b> 2006 yılı 3. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu        | 115 |
| <b>Tablo 6- 63.</b> 2006 yılı 4. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu  | 116 |
| <b>Tablo 6- 64.</b> 2006 yılı 4. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu        | 117 |
| <b>Tablo 6- 65.</b> 2007 yılı 1. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu  | 117 |
| <b>Tablo 6- 66.</b> 2007 yılı 1. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu        | 118 |
| <b>Tablo 6- 67.</b> 2007 yılı 2. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu  | 119 |
| <b>Tablo 6- 68.</b> 2007 yılı 2. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu        | 119 |
| <b>Tablo 6- 69.</b> 2007 yılı 3. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu  | 120 |
| <b>Tablo 6- 70.</b> 2007 yılı 3. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu        | 121 |
| <b>Tablo 6- 71.</b> 2007 yılı 4. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu  | 121 |
| <b>Tablo 6- 72.</b> 2007 yılı 4. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu        | 122 |
| <b>Tablo 6- 73.</b> 2008 yılı 1. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu  | 123 |
| <b>Tablo 6- 74.</b> 2008 yılı 1. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu        | 123 |
| <b>Tablo 6- 75.</b> 2008 yılı 2. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu        | 124 |
| <b>Tablo 6- 76.</b> 2008 yılı 4. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu  | 125 |
| <b>Tablo 6- 77.</b> 2008 yılı 4. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu        | 126 |
| <b>Tablo 6- 78.</b> 2009 yılı 1. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu  | 127 |
| <b>Tablo 6- 79.</b> 2009 yılı 1. Dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu        | 128 |
| <b>Tablo 6- 80.</b> 2009 yılı 2. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu  | 129 |
| <b>Tablo 6- 81.</b> 2009 yılı 2. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu        | 129 |
| <b>Tablo 6- 82.</b> 2009 yılı 3. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu  | 130 |
| <b>Tablo 6- 83.</b> 2009 yılı 3. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu        | 131 |
| <b>Tablo 6- 84.</b> 2009 yılı 4. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu        | 132 |
| <b>Tablo 6- 85.</b> 2010 yılı 1. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu  | 133 |
| <b>Tablo 6- 86.</b> 2010 yılı 1. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu        | 134 |
| <b>Tablo 6- 87.</b> 2010 yılı 2. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu  | 135 |
| <b>Tablo 6- 88.</b> 2010 yılı 2. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu        | 135 |
| <b>Tablo 6- 89.</b> 2010 yılı 3. dönem Taş -Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu | 136 |
| <b>Tablo 6- 90.</b> 2010 yılı 3. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu        | 137 |
| <b>Tablo 6- 91.</b> 2010 yılı 4. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu  | 138 |
| <b>Tablo 6- 92.</b> 2010 yılı 4. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu        | 138 |

# BÖLÜM I

## GİRİŞ

Günümüzde kitlesel etkileşim o kadar hızlandı ki artık dünyanın herhangi bir ülkesinde yaşanacak bir finansal veya siyasi olay tek o ülke üzerinde değil aynı anda diğer ülkelerin üzerinde de etkili olmaktadır. Yakın zamanda yaşanan ABD'deki 2008 krizi ile Yunanistan' da ve İspanya' da halen devam etmekte olan ekonomik krizleri buna örnek gösterebiliriz.

Bu tarz krizlerden en çok etkilenenler arasında firmalar da yer almaktadır. Yaşanan ekonomik ve siyasal krizlerin etkisi firmalar için büyük risk taşımakta ve onları büyük bir belirsizliğin içine doğru sürüklemektedir. Firmaların bu süreçten az ya da çok etkilenmeleri birebir uyguladıkları risk yönetimi politikalarıyla da ilgilidir. Eğer uygulanan risk yönetimi politikaları yetersiz kalırsa yani karşılaşılan riskler iyi yönetilmezlerse firmalara da yıpratıcı sonuçlar doğurabileceği gibi firmanın tarihe karışmasına da neden olabilir. Fakat tersine karşılaşılan riskler iyi yönetilirse bu firmalar açısından risk olmaktan çıkıp fırsata dönüştürülebilir ve firma kriz dönemini ya çok az zararla ya da karlı bir şekilde geçebilir.

Son yıllarda yaşanan bu tarz gelişmelerden sonra risk yönetiminin riskleri teşhis etmede, tanımlamada ve değerlendirmede uyguladığı yaklaşımlar arasındaki uyumsuzluk nedeniyle yetersiz bulan firmalar kurumsal risk yönetimine daha fazla önem vermeye başlamışlardır. Kurumsal risk yönetimi riskleri finansal ve operasyonel risk olarak nitelendirmemekte sistematik ve sistematik olmayan yani çeşitlendirilemeyen ve çeşitlendirilebilir risk olarak nitelendirmektedir. Kurumsal risk yönetimi firmaları etkileyen finansal ve operasyonel risklere ek olarak çevresel, sosyal, etik ve siyasal riskleri de kapsamaktadır.

Yapılan bu çalışmanın ilk bölümünde; risk, belirsizlik, risk yönetimi, kurumsal risk yönetimi, kurumsal risk yönetimine geçiş süreçleri ve kurumsal risk yönetiminde yaşanan yasal düzenlemeler hakkındaki bilgiler verilmektedir. İkinci bölümünde temel risk çeşitlerinin neler olduğu hakkındaki bilgiler verilmektedir. Üçüncü bölümde firmadan kaynaklanan risk olarak bilinen firma riski yani finansal risk ve çeşitleri hakkında bilgiler verilmektedir. Dördüncü bölümde finansal analiz ve teknikleri hakkındaki bilgilere değinilmektedir. Çalışmanın uygulama kısmında ise kurumsal risk yönetimini uygulayan firmaların uygulamadan önceki durumlarıyla uygulama sonrası durumları arasında anlamlı bir değişiklik olup olmadığı kurulan model ve hipotezler eşliğinde likidite, finansal yapı, faaliyet ve karlılık olarak gruplandırılan finansal oranlarla birlikte firmaların satışlarındaki değişim ile satılan malın maliyetindeki değişim oranlarının firma riskinin açıklanmasındaki etkinliği araştırılmaktadır. Bu amaçla firma betaları ve artık getirileri hesaplanan oranlarla ilişkileri dönemler itibari ile incelenmektedir.

## BÖLÜM II

### RİSK YÖNETİMİ VE KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ

#### 2.1. Risk ve Risk Yönetimi

##### 2.1.1. Risk ve belirsizlik

Riskin temelini fırsatlar oluşturmakta ve riske maruz kalmanın bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Risk gelecekteki karşılaşılabilecek bir olayın olasılığının ve sonuçlarının girişimcinin amaçlarına ulaşmada engeller çıkartabilecek olması tehdit olarak veya amaçlara ulaşmayı kolaylaştırabilecek olması fırsat olarak tanımlanmaktadır. Bu tanım riskle ilgili iki ana öge içermektedir. Birincisi, gelecekte karşılaşma olasılığı diğeri ise, fırsat veya tehdit (Airmic, 2002:1; Derici vd, 2007:152; Horcher, 2005:1-2).

Birinci öge ele alınacak olursa. Belli bir durumda, tanımlanmış veya tanımlanmamış çok sayıda sorun olabilir ve bu sorunlar riski doğurmaktadır. Risk, şu anda var olanlara değil gelecekte ortaya çıkma ihtimali olan şeylere işaret eder. Yani, mevcut sorunlar için geliştirilecek çözümler risklere karşı üretilecek karşılıkların farklı yaklaşım ve yöntemlerin uygulanmasını gerekli kılmasından kaynaklanmaktadır. Fırsat veya tehdit ise daha farklı bir durumu anlatır. Risk denilince genel olarak tehdit anlaşılmaktadır. Oysa risk kavramı, fırsatları da içermektedir. Fırsat durumu, riskte karşılaşılabilecek şeylerin değerlendirilmesiyle alakalıdır. Zira önceden hazırlıklı olma düzeyi, olumsuzluklar karşısında çaresizliğe düşme veya fırsatlardan yüksek ölçüde yararlanma düzeyini belirler (Derici vd, 2007:152-153).



TÜSİAD (Türkiye İş Adamları Derneği)' in kurumsal risk yönetimi adlı raporunda riski ilgili olduğu alanlara göre gruplandırarak şu şekilde ele almaktadır; ortalama sonuç olarak risk, sonuçlar arasındaki farklılık olarak risk, potansiyel kazanç faktörü olarak risk, kayıp olarak risk (Güneş, 2009:3).

Holton (2004)'e göre belirsizlik bir önermenin doğru veya yanlış olup olmadığı bilinmediği bir durumdur. Yalçinkaya (2004)' e göre de belirsizliğin iki yönü vardır: Birincisi, bilgisizlik ikincisi ise, sürpriz-şok tur. Belirsizliğin ve riskin anlamları ve nitelikleri bakımından ele alındığında riskin deney öncesi, belirsizliğin ise deney sonrası olduğu ileri sürmektedir. Buna göre risk belli bir tehlikenin gerçekleşmesine ilişkin olasılığın ölçülmesiyle öngörülürken, belirsizlik ise sürpriz-şok ortaya çıktığında anlam kazandığı için öngörü yapılamaz ve bu yönüyle riskten farklıdır.

Çatalca vd. (2008)'e göre ise, belirsizlik ve risk arasında çok sıkı bir ilişki vardır. Bu ilişki sebebiyle riski yönetmek daima belirsizliklerle karşılaşılacağı anlamına gelir. Riskin gerçekleşip gerçekleşmemesi belirsizlik ortaya çıkana kadar belli olmamaktadır. Bu nedenle belirsizlik ortadan kalkana kadar da risk yok edilemez. Bu açıdan risk ve belirsizliği birbirine bağlayan nedenler şöyle ifade edilebilir;

- Risk, belirsizliğin ölçümüdür.
- Belirsizlik yoksa riskte yoktur.
- Gelecek belirsizdir.
- Risk gelecekte ortaya çıkabilecek olayların dağılımının ölçümüdür.

### 2.1.2. Risk yönetimi ve önemi

Risk yönetimi, firmaların faaliyetleri esnasında ortaya çıkabilecek risklerin birimler tarafından önceden belirlenmesi ve ayrıntılı bir biçimde tanımlanıp değerlendirilmesi ve bu risklere karşı önlemlerin alınması olarak tanımlanmaktadır (Şimşek, 2008:5).

Risk yönetimi, risk politikasının temel unsurlarının belirlenmesini, firma yapısı

içerisinde risk yönetiminin konumunun değerlendirilmesini ve üst yönetimi desteklemek amacıyla planlama, koordinasyon, bilgi ve kontrol süreçlerinin belirlenmesini ve bu süreçlerin eksiksiz uygulanmasını içermektedir. Risk yönetimi uygulanırken potansiyel riskler, sistematik olarak belirlenmekte, değerlendirilmekte, yönlendirilmekte ve denetlenmektedir (Aydeniz, 2008:8).

Aslında risk yönetimini her şeyin çözümü ya da bütün sorunlara cevap olacak bir yaklaşım aracı olarak düşünmemek gerekir. Risk yönetiminin sadece riskin kontrol edilmesi veya azaltılması olarak kullanılan araç şeklinde de algılamamak gerekmektedir. Günümüzdeki bütün firmalar aslında risk almakta ve bu risklerden bir getiri beklemektedir. Burada en doğru kararların birimler tarafından alınıp alınmadığının, alınan riskler karşılığında aynı doğrultuda yeterli getirinin elde edilip edilemediğinin ve buna ayrılan kaynakları ayırmaya değip değmediğinin bir şekilde ölçülmesi gerekmektedir. Risk yönetiminin ana felsefesi de; risk derecesini düşürmek değil, riski yöneterek getiriye ve sermayeyi optimum düzeyde kullanmaktır. Belirli bir sermaye ayırarak risk kontrol edilir ve getiri de aynı sermaye ile elde edilmeye çalışılır (Atan, 2002:2).

Yani risk yönetimi; risk/kazanç oranının firma yönetimi tarafından risk alma profiline uygun olarak oluşturulmasıdır. Firmalar kuruluşları gereği doğal olarak ekonomik kar elde etmek için kurulmaktadır. Ancak bu karı elde edebilmek için ise belirli risklerin göze alınması gerekmektedir. Risk yönetimi; arzu edilen kar miktarına ulaşabilmek için hangi risklerin, ne ölçüde alınması gerektiğini belirleyen ve bu sürecin planlandığı şekilde gerçekleşmesini güvence altına almayı hedefleyen bir sistemdir (Eken vd, 2010:63).

Risk yönetimi, bir yönetim aracıdır. Risk yönetimi bir ürünün oluşumundan başlayarak müşteriye sunulmasına kadar hatta ürünün sunulmasından sonra müşterilerin müşteri ilişkileri yönetimine olumlu ya da olumsuz geri dönüşlerindeki sürece kadar tüm süreçleri ve bu süreçlerle ilgili tüm fonksiyonları kapsamaktadır. Firmanın birimleri arasında risk yönetimi ile ilgili olmayan hiçbir alan yoktur. Risk yönetimi uygulamaları firma birimlerini ve birimlerde çalışan herkesi kapsamaktadır. Birimlerdeki tüm

çalışanlar görevleri ve sorumlulukları ne olursa olsun, sorumluluklarına uygun seviyede risk yönetimi ile ilgili olmak zorundadır (TÜSİAD, 2006:12).

Risk yönetiminin firmalar açısından önemini belirtecek olursak (Derici vd, 2007:154);

- Hızlı ve etkili karar almaya yardımcı olur,
- Zaman tasarrufu sağlar,
- Kaynak israfını önler,
- Risklerin makul seviyelerde tutulmasını ve riskleri yöneterek optimum getiriye elde etmeyi sağlar,
- Kurumları, yeniliklere açık olma hususunda cesaretlendirir.

## 2.2. Geleneksel Risk Yönetiminden Kurumsal Risk Yönetimine Geçiş

Geleneksel tanımlamada risk, bir olayın yalnızca olumsuz yönde gerçekleşmesidir. Geleneksel risk yönetimi, amacı firmanın hedeflerine kolayca ulaşmasını sağlamak ve firmanın değer yaratma çabasına katkı yapmak yerine yaşayabileceği kayıpları engellemeye yöneliktir (Arslan, 2008:20; Küçük Yılmaz, 2007:38).

Geleneksel risk tanımlamalarında (Küçük Yılmaz, 2007:38-39);

- Olumlu etkiler ve fırsatlar bulunmamaktadır (riski olumsuz yönde kabul ettikleri için).
- Risk sadece olumsuz bakımdan ele alınmaktadır.
- Eğer risk olumsuz sonuçlarla sınırlanmışsa, olumlu olayların olma ihtimali ile uğraşmak için başka bir sürece ihtiyaç duyulacaktır ki bunun anlamı yine fırsatların göz ardı edilmiş olduğudur.

Bu geleneksel tanımlamalarda özellikle fırsatların nasıl belirleneceğine ve yaratılacağına dair eksiklik dikkat çekmektedir.

Değişen ekonomik koşullara paralel olarak, mali tablolarda gösterilen firma değerlerinin artık bir şey ifade etmemeye başlamış olması dolayısıyla finansal ve maddi varlıkların korunmasına odaklanan geleneksel risk yönetimi anlayışının yetersizliği ortaya çıkmış ve firmalar risk yönetimini yeniden tanımlamak zorunda kalmışlardır (Protiviti, 2006:1).

Bu yeni tanımda risk yönetiminde kurumsal risk yönetimi denilmektedir. Kurumsal risk yönetiminin odaklandığı konu risk yönetimi süreci ile var olan yönetim süreci arasında bir sentez kurmak, olumlu veya olumsuz etkisi olabileceği gelecekteki olayları tanımlamak, firmanın bu olaylardan ne kadar etkileneceğini belirleyip yönetmek için etkili stratejiler geliştirmektir (Arslan, 2008:21).

Geleneksel risk yönetimi anlayışından kurumsal risk yönetimi anlayışına geçerken nelerin değiştiği Şekil 2-1’de gösterilmiştir.

| <b>GELENEKSEL BAKIŞ</b>   | <b>YENİ BAKIŞ</b>  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Risk kontrol edilmesi gereken olumsuz bir faktördür.</li> <li>• Risk organizasyonel silolarda yönetilir.</li> <li>• Risk yönetiminin sorumluluğu aşağı seviyelere delege edilir.</li> <li>• Risk ölçümü subjektiftir.</li> <li>• Yapılanmamış ve tutarsız risk yönetimi fonksiyonları bulunur.</li> <li>• Yönetim kurulunun iç kontrolü sağlayan bir denetleme komitesi vardır.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Risk bir fırsattır.</li> <li>• Risk bir bütün olarak kurum çapında yönetilir.</li> <li>• Risk yönetiminin sorumluluğu üst yönetim ve kısım yönetimleri tarafından kabul edilir.</li> <li>• Risk ölçülebilir.</li> <li>• Risk yönetimi bütün kurum yönetim sistemlerine kurulur.</li> <li>• Yönetim kurulunun, etkili risk yönetimi yapısını sağlayan bir risk komitesi vardır.</li> </ul> |

**Şekil 2-1.** Geleneksel risk yönetiminden kurumsal risk yönetimine geçiş (PWC, 2006: 7).

### 2.3. Kurumsal Risk Yönetimi ve Gelişimi

Geleneksel risk yönetimi anlayışından kurumsal risk yönetimi anlayışına geçildikten sonra COSO, Sarbanes-Oxley, OECD, TTK, Basel I-II ve hatta Basel III gibi KRY sistemleri ortaya çıkmıştır. Bu sistemlerin ortak noktaları karşılaşılabilecek risk düzeyini düşürerek riski kontrol altına almaktır. KRY'nin risklere karşı getirmiş olduğu yenilikler ile almış olduğu önlemler aşağıdaki kısımlarda detaylı bir şekilde ifade edilmiştir.

### 2.3.1. Kurumsal risk yönetimi tanımları

Kurumsal risk yönetimi kuruluşundan itibaren büyük bir ivme kazanarak literatüre ve çoğu araştırmalara firmaların performanslarını nasıl arttıracaklarının ve hissedarlarının kazancını nasıl maksimize edeceklerinin anlayışını getirmiştir. KRY belli risklerin direkt yönetiminin sorumlusu ve risk yönetimi etkinliklerinin koordinesi sağlamak için nihai sorumlu olmayı istemekle birlikte tüm risklerin üst yönetim tarafından takip edilmesini sağlamayı da amaçlamaktadır (Golshan ve Rasid, 2012:276; Lam, 2003:44).

Bu amaçlar doğrultusunda KRY' yi tanımlamak gerekirse; COSO' a göre kurumsal risk yönetimi; firmayı etkileyebilecek olayları tanımlamak, firmayı kurumsal risk alma profiline uygun şekilde yönetmek ve firmanın hedeflerine ulaşması için firmanın yönetim kurulu, üst yönetimi ve tüm diğer çalışanları tarafından etkilenen, firma stratejilerinin belirlenmesinde kullanılan ve firmanın tamamında uygulanan sistematik bir süreçtir (Protiviti, 2006:1; Moeller, 2007:50).

Bir başka tanıma göre ise kurumsal risk yönetimi, çeşitli büyüklükte ve değişik misyonları benimsemiş tüm firmalar için, risklerin koordineli ve stratejik çerçeve içerisinde yönetilmesi, hedefler ile ilgili proje ve günlük operasyonları gerçekleştirmeyi etkileyecek olayların belirlenmesi, ölçülmesi, önceliklendirilmesi, risk ile getiri arasındaki dengenin kurulması ve bunlarla ilgili adımların atılması için geliştirilmiş geniş kapsamlı sistematik bir yaklaşımdır (Nocco, 2006:8).

Bu tanımların kapsamı çok geniştir. Sürecin firma genelinde yayılması ve firmada yer alan her birimin çalışanlardan etkilenmesi, her birimin firmanın risk kapasitesi dahilinde karşılaşılan riskleri yönetmekte sorumluluk alması kapsamın ne kadar geniş olduğunu göstermektedir. Riski yönetmekte kullanılacak kaynaklar sınırlıdır ve bu nedenle riski yönetmek için en uygun karşılığı verecek kaynaklar, risklerin gelişimine uygun olarak şekillenmektedir. Risk kaçınılmazdır ve her firma, göz ardı edebileceği düzeydeki riski yönetmek zorundadır. Kabul edilebilir olarak değerlendirilen risk miktarı, risk kapasitesini belirler (Arslan, 2008:27).

Zaten kurumsal risk yönetiminin amacı da, firmanın risk profilini şekillendirerek firma değerini en üst seviyeye taşımak ve taşıma işi yapılırken de bazı risklerden kaçınırken, bazılarını da alıkoymaktır. Ne yazık ki firma içinde ve dışındaki riskleri yönetmek için gelişen KRY' nin firma performansını artırdığının birçok kanıtı olmasına karşın bazı firmaların hala bu yeni finansal aracı benimsemediği görülmektedir (Golshan ve Rasid, 2012:276; Üzümcü, 2007:61).

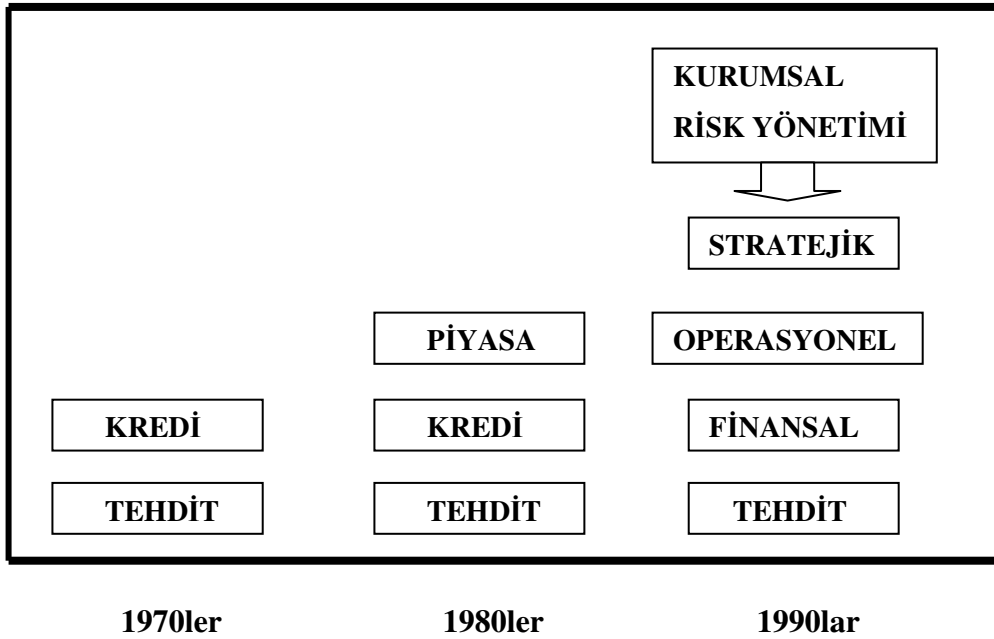
### 2.3.2. Kurumsal risk yönetimi gelişimi

Var olan risklerin ortaya çıkmasıyla birlikte risklerden korunmak için risk yönetimi anlayışının benimsenmesi belli bir zamana kadar firmaları belli bir derecede risklerden korumuştur. Fakat gerek artan piyasa koşulları gerekse yaşanan firma içi sorunlar nedeniyle oluşturulan risk yönetimi anlayışı yetersiz kalmıştır bunun sonucunda da firmaları günümüzde kullanılan kurumsal risk yönetimi anlayışına yönlendirmiştir.

Bu süreç ve süreçteki karşılaşılan riskler Şekil 2-2'de gösterilmiştir. Şekil 2-2'yi kısaca açıklayacak olursak 1970'li yıllarda bilgi paylaşımının olmaması egemenken kredi ve tehlike risklerinden korunmak için belirli alanlarda risk yönetimi uygulamaları başlamıştır. Burada tehlike riski firmaların var olduğunda sahiplendiği riski ifade etmiştir. Bretton Woods anlaşması<sup>1</sup>'nin sona ermesi, 1970'lerin sonundaki petrol krizleri gibi gelişmeler sonunda riski oranlama ve riski değerlendirmenin ilk adımı atılmıştır (Arslan, 2008:22; Güneş, 2009:18; D'Arcy, 2001:7-8).

---

<sup>1</sup> Bretton Woods Anlaşması; 1944'de Birleşmiş Milletlerin "Uluslararası Para Anlaşması" adı altında Uluslararası ödemelerde kullanılmak üzere geliştirdiği yeni bir sistemdir. Ülkelerin paraları için sabit kur esasını benimsenmiş ve anlaşmaya katılan her ülkenin parasının değerinin, dolar esas alınarak saptanmasına karar verilmiştir (Dinler, 2010:578-579).



**Şekil 2-2.** Kurumsal risk yönetimi tarihsel gelişimi (Güneş, 2009: 18).

1980’lerde risk kapsamında kredi riski, tehdit riski ve piyasa riskleri bulunmaktaydı. 1990’lara gelindiğinde riskin en önem verdiği konu artık kayıpların en aza indirilmesi değildi. Firmaları artık iflasa sürükleyecek riskler hakkında endişelenilmesiydi. 1990’ların sonundaki çalışmalar firmaların yönetmek istediği risklerin arttığı, zamanla da alanının genişlemeye devam ettiğini göstermekteydi. Bu genişleme kurumsal risk yönetiminin tabanını oluşturmaktadır. Günümüzde de kurumsal risk yönetimi artık tüm firmaların karşılaştıkları riskleri kontrol altına almak ve fırsatlara çevirmek için kullandıkları bir araçtır. Bu tanımla riskin kapsamı en geniş halini aldı. Artık sadece tehdit ve finansal riskler değil, stratejik ve faaliyet riskleri de kontrol altına alınmaktadır. Risk artık belirli bir birimde veya fonksiyonda değil, kurumun genelinde bir bütün halinde yürütülmeye başlandı. Çünkü tek bir risk bütün hedefleri etkileyebilmekte ve birçok hedef de tek bir riskten etkilenebilmektedir (Arslan, 2008:22).

## 2.4. Kurumsal Risk Yönetiminde Yasal Düzenlemeler

### 2.4.1. Sarbanes-Oxley Kanunu

Firmaların finansal raporlamalarının kontrollerini iyileştirilmesini amaçlayan ve aynı zamanda etkin kurumsal yönetimi destekleyen bir çaba olarak görülen halka açık firmaların muhasebe reformu ve yatırımcıyı koruma yasası veya diğer adıyla Sarbanes Oxley yasası, Amerika Birleşik Devletleri'ndeki borsalarda işlem gören halka açık firmaların tamamını kapsayacak şekilde 30 Temmuz 2002'de imzalanmıştır. Sarbanes Oxley 2002 kanunu, finansal raporlamanın ve denetçilerin dürüstlüğünü ve kalitesini korumayı ve geliştirmeyi, aynı zamanda Enron, Xerox ve WorldCom vakalarından dolayı yatırımcı ve çıkar sahiplerinin sermaye piyasasına kaybolan güvenini yeniden inşa etmek için uygulamaya geçirilmiştir ve kamu, muhasebe firmaları, mali denetim standartları, kurumsal yönetim için yeni düzenleyici kurallar oluşturulmuştur (Moeller, 2007:181; Mckie, 2004:5; PWC, <http://www.pwc.com/tr/tr/audit/sarbanes-oxley.jhtml>, 21 Ekim 2010'da erişildi).

Sarbanes Oxley kanunu; muhasebe gözlem kurulunun kuruluşu ve işleyişi, denetim firmasının bağımsızlığı, firmanın sorumluluğu, mali bilgilerin arttırılması, analiz çıkar çatışmaları, komisyon kaynakları ve otoritesi, çalışmalar ve raporlar, kurumsal ve suç unsuru taşıyan suistimal sorumluluğu, beyaz yakalıların suçları ile ilgili cezaların arttırılması, kurumsal vergi iadeleri ve kurumsal suistimal ve sorumluluk konuları olmak üzere 11 ana başlıktan oluşmaktadır (Güneş, 2009:54).

*Sarbanes Oxley kanununun amaçları:* Bu kanunun yürürlüğe girmesi ile birincil amaç Amerika Birleşik Devletlerin'de yaşanan firmalarda ki muhasebe skandallarının ardından kamunun güveninin tekrar kazanılmasıdır. Sarbanes Oxley kanununun yürürlüğe girmesi ile diğer niyetlenen amaçlar şunlardır (Gökalp, 2005:108-109);

- Yatırımcıya doğru, zamanında, detaylı ve anlaşılabilir finansal bilgi sunulmasının sağlanması,
- Daha iyi kurumsal yönetimin sağlanması,
- Muhasebe Gözetim Kurulunun kurulması ile daha sıkı yaptırımların



sağlanması,

- İç kontrollerin daha etkin yapılmasının sağlanması,
- Dış denetim firmaları tarafından desteklenen ve iç denetimden sorumlu denetim komitesi<sup>2</sup>nin, bağımsız hareket etmesinin sağlanması,
- Denetim yapan denetçi firmalardan alınabilecek diğer hizmetleri sınırlandırmak amaçlanmıştır.

Ayrıca kanuna aykırı hareket etmeyi önlemek amacıyla da ağır cezai uygulamalar getirilmiştir.

*Sarbanes Oxley kanununun Türkiye'ye etkisi:* Türkiye, Enron, Xerox ve WorldCom vakalarını yaşamamak için başkalarının tecrübesinden faydalanmayı başarmıştır. Sermaye piyasası kurulu Sarbanes Oxley kanununun hükümlerini, sermaye piyasası kurulunun seri X no: 16 tebliğinde 02 Kasım 2002 tarihinde seri: X no:19 sermaye piyasasında bağımsız denetim hakkında tebliğde değişiklik yapılmasına dair tebliğinde yapılan değişikliklerle Türkiye'de uygulamaya geçirmiştir (Gökalp, 2005:112). Diğer taraftan sermaye piyasasında bağımsız denetim hakkında tebliğ'in seri:X, no:16 bağımsızlık ile ilgili önemli hükümleri 12 Haziran 2006 tarihinde sermaye piyasasında bağımsız denetim standartları hakkında tebliğ seri:X, no:22 ile değiştirilmiştir. 12 Haziran 2006 tarih ve 26196 sayılı mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanan sermaye piyasasında bağımsız denetim standartları hakkında tebliğ'in seri:X, no:22 12. maddesinde bağımsızlık ilkesi tanımlanmıştır (İnam, 2007:113).

Söz konusu maddeye göre bağımsızlık, endüstriyel faaliyetlerin adil ve dürüst şekilde yürütülmesini sağladığı bir davranış ve anlayış biçimidir. Aynı maddenin ikinci bendinde bağımsız denetim kuruluşları ve bağımsız denetçilerin, bağımsız denetim çalışmalarında bağımsız olmak zorunda oldukları hüküm altına alınmıştır. Aynı zamanda bağımsız denetçilerin dürüst ve tarafsız olmaları yanında, bağımsızlıklarını ortadan kaldıracabilecek özel durumlarının da bulunmaması gerektiği ifade edilmiştir bu madde gibi birkaç madde üzerinde değiştirmeler olmuştur (İnam, 2007:114).

---

<sup>2</sup> Denetim Komitesi; bağımsız denetçilerin bağımsızlığını destekleyen ve onlara bu konuda yardımcı olan, bunun yanında firmanın iç kontrollerini ve dış finansal raporlama sürecinin izlenmesinden sorumlu olması amacıyla seçilmiş bir idari komisyondur (Deloitte, 2007:1).

#### 2.4.2. COSO (The Committee of Sponsoring Organisations of The Treadway Commission)

Treadway komisyonu olarak bilinen Sahte Mali Raporlama Ulusal Komisyonu, 1985 yılında kurulmuştur. Treadway komisyonunun amaçları arasında en önemlisi; sahte mali raporların nedenlerini araştırmak ve ortaya çıkma ihtimalini azaltmaktır. Komisyonunun himayesinde iç kontrol literatürünün yeniden gözden geçirilmesi için bir çalışma grubu oluşturulmuş, destekleyici kurumların iç kontrol sisteminin kurulması ve etkinliğinin değerlendirilmesi için genel kabul görece standartlar belirleyen bir projeyi üstlenmesi kararlaştırılmıştır. Bu amaçla Treadway komisyonunu destekleyen kuruluşlar komitesi “İç Kontrol Bütünleşik Çerçeve” raporunu 1992’de yayımlamıştır. Bu rapor, COSO iç kontrol modeli olarak bilinmektedir (Saltık, 2007:60).

COSO iç kontrol modeli başarısızlık riskini en aza indirmek için kurulmuş bir sistemdir. Firmaya değer katmak ve firmanın güvenilir bir yapıya sahip olması için bu COSO sistemi ve dolayısı ile de bileşenleri kullanılmaktadır. COSO modelinin iç kontrol sistemi; kontrol ortamı, risk değerlendirmesi, kontrol faaliyetleri, izleme-takip süreci, bilgi-iletişim ve raporlama tekniklerinden oluşan beş temel bileşenden oluşmaktadır ve bu temel bileşenler Şekil 2-3’deki gibi piramit üzerinde gösterilmektedir (COSO, 2009:1; Karagiorgos, 2006:4; Gönülaçar, 2008:16).



Şekil 2-3. COSO piramidi (Gönülaçar, 2008: 16)

COSO piramidin de kontrol ortamı temelde yer alır, kontrol faaliyetleri ve risk değerlendirme yapılırken bilgi ve iletişim kanalları kullanılarak gözetimin ihtiyaç duyduğu bilgiler sağlanır.

COSO modeline göre iç kontrol, üst yönetimden itibaren başlayarak tüm birimlerdeki çalışanlara benimsetilip uygulamaya konulan, firmanın faaliyetlerinin etkinliğini ve etkililiğini artırmaya çalışan, mali raporlamanın güvenilirliği ve mevzuata uygunluk gibi hedeflerine ulaşabilmesi konusunda kabul edilebilir bir güvence sağlamayı amaçlayan bir süreçtir. Bu süreçler Şekil 2-4'deki gibi küp üzerinde gösterilmektedir. (Güneş, 2009:56).



Şekil 2-4. COSO küpü (Gönülaçar, 2008:16)

COSO küpünde ise faaliyet ve birimler ile hedefler ve iç kontrolün unsurları bir küpün farklı yüzeylerini oluşturur ve ayrılmaz bir bütündür. Tüm faaliyet ve birimler; faaliyetlerin etkinliği ve etkililiği, bilgilerin güvenilirliği ve mevzuata uygunluk hedeflerine ulaşmak amacıyla iç kontrolün beş unsurundan yararlanır (Saltık, 2007).

Özel sektörde uygulanmak üzere geliştirilen ve günümüzde kamu sektöründe de uygulama alanı bulan söz konusu COSO modeli, en çok tercih edilen iç kontrol modelidir. Bu özelliğiyle Avrupa Birliğinin genişleme sürecinde mali kontrol alanında yapılan çalışmalarda bu modele dayalı bir iç kontrol sistemi oluşturulmuştur. Avrupa

Birliğine üye ve aday olan ülkelerde buna uygun iç kontrol sistemi oluşturma çalışmaları devam ederken Avrupa Komisyonu 31 Aralık 2003 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere iç kontrol standartlarını COSO' ya uygun şekilde değiştirmiştir. Uluslararası Sayıştaylar Birliği (INTOSAI) iç kontrol standartları komitesi tarafından 2004 yılında COSO modeli esas alınarak "Kamu Sektörü İçin İç Kontrol Standartları Kılavuzu" çıkartılmıştır (Arcagök, 2006:4).

Dünyada yaygın olarak kullanılan iç kontrol sistemleri ülkemizde de yeni yeni kullanılmaya başlanmıştır. Kurumsal risk yönetimi ile ilgili COSO belgesi başarılı bir eylem planı oluşturmak üzere gerekli ilk adımları içermektedir. COSO' nun Control Self Assessment (Kontrol Öz Değerlendirme) gibi yöntemlerinin kullanımı ülkemizdeki bazı holdingler ve bankalar tarafından uygulanmaya başlanmıştır (Meriç, 2004 [Http://www.Elegans.Com.Tr/Arsiv/66/Haber013.Html](http://www.Elegans.Com.Tr/Arsiv/66/Haber013.Html), 22 Kasım 2010'da erişilmiştir).

#### 2.4.3. Basel II

Ülkelerin merkez bankalarının bir araya gelerek oluşturdukları bir kuruluş olan BIS (Bank for International Settlements) 1974 yılında Basel komitesini oluşturmuştur. Basel komitesi 1988 yılında Basel I standartlarını yayınlamıştır. Bu standartlar bankaların uyması gereken çalışma kriterlerini belirlemektedir. Ancak, gerek dünyada yaşanan hızlı küreselleşmenin beraberinde getirdiği ve yoğun rekabet ortamının da körüklediği ve finansal alanda yaşanan değişimler ve gelişmeler, gerekse de yaşanan ekonomik krizler olsun Basel I kriterlerinin gözden geçirilmesini zorunlu kılmıştır. Dünya bankacılık sektörü 2004'de Basel II düzenlemesiyle tarihinde yeni bir sayfa açmayı planlamıştır. Basel II bankaları, müşterileri, derecelendirme kuruluşları, düzenleyici otoriteleri, ve genel makro ekonomik eğilimleri doğrudan etkilemektedir (Şimşek, 2008:84-86).

Basel II ile ayrıca sermaye gereksinimleri hesaplamasında değişikliğe gidilmiştir. Basel I sermaye gereksinimini hesaplarken kredi riski ve piyasa riskini dikkate alırken Basel II bunlara ek olarak günümüzde de firmalar ve bankalar tarafında göz ardı edilmeyen operasyonel riski de bu hesaplamanın içine dahil etmektedir

(Hashagen, 2003:19).

Avrupa Birliği, Basel II hükümlerinin 2007 yılında tüm bankalarda, diğer kredi kurumlarında ve yatırım firmalarında uygulanacağını ilan etmiştir. Basel II' ye uyum aynı zamanda Avrupa Birliği standartlarına uyumun bir parçası konumuna da gelmiştir. Basel II; standart yöntemler için 01 Ocak 2007 tarihinde, ileri yöntemler için de 01 Ocak 2008 tarihinde yürürlüğe girecek şekilde yol haritasına bağlanmıştır. Ülkemiz ise biraz geriden benzer yol haritasını takip edeceğini açıklamıştır. Ülkemizde Basel II düzenlemesi standart yöntemler için 01 Ocak 2008 tarihinde yürürlüğe girmiş ve 2009 yılından itibaren de ileri yöntemler için BDDK ile devam etmektedir (Albayrak, 2008:2).

Basel II uygulamasında, ülke riski ve kredi riskine maruz kalanın taşıdığı riske bağlı olarak bankaların sermaye gereksinimlerini, firmaların ise kredi maliyetlerini ya da maliyet politikalarını değiştirmesi beklenmektedir. Düşük kredi derecelendirme notuna sahip olan firmaların ya da kredi kullanıcılarında doğal olarak kredi maliyetinde artış olmaktadır. Basel II uygulamasından en çok etkilenmesi beklenen Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerdir (KOBİ). KOBİ'lerin kısa bir zaman sonra uluslararası standartlar kapsamında kredi koşullarına uyum sağlama zorunlulukları, ilk etapta büyük bir endişe ile karşılanan önemli bir değişimdir. Bu endişe aslında yersiz değildir. KOBİ'ler Türkiye'de bugüne kadar belirli standartlara göre faaliyet göstermek konusunda herhangi bir kurala tabi olmamıştır. Önemli bir kısmı da kayıt dışı faaliyet gösteren firmalardır. Öte yandan, bu ölçekteki ve yapıdaki firmaların yeni düzenleme ile çok daha önemli hale gelen kurumsallaşma konusunda yeterli performans gösteremedikleri bilinmekte, ayrıca risk yönetimi konusunda yeterli tecrübeleri bulunmadığı gözlenmektedir. Bütün bunların yanı sıra, kaçınamayacakları bir dönüşüm süreci ile karşılaşan KOBİ'lerin bu gelişmeden çok daha fazla etkilenmesi beklenmektedir. Bu durum, Basel II sürecinde gerekli kriterlere uyum sağlamak için firmaların hazırlık yapmalarını gerektirmektedir (Deloitte, 2007:1).

*Basel II' nin amaçları:* Finansal sistemin güvenilir ve sağlam bir şekilde işlemlerini sağlamak, bulundurulmuş sermayenin olası risklerle daha sağlıklı bir şekilde

ilişkilendirilmesini sağlamak, bankaları risk yönetimi yeteneklerini geliştirmesine teşvik etmek ve eşit şartlardaki rekabeti güçlendirmek şeklinde sıralanabilir (Şirin, 2005:108).

#### 2.4.4. YTTK (Yeni Türk Ticaret Kanunu)

Yeni Türk Ticaret Kanununda borsada işlem gören ve görmeyen firmaların tabi tutuldukları bir takım kurallar olmasına rağmen, tüm firmaların iyi yönetimini ve bağımsız denetimini sağlamak için ve dünyada uygulanan yasal düzenlemelerin firmalar açısından finansal, kültürel ve siyasi yapıları bakımından farklılık göstermesi nedeniyle Türkiye’de faaliyet gösteren firmaların bu farklılıkları yaşamaması adına oluşturulmuştur (PWC, 2009:4).

Acındı (2007:18), iç kontrol sistemine ve etkinliğine kanunun özünde değinilmesine rağmen kanunun denetleme başlığı adı altında uygulanması gereken iç kontrol sisteminden bahsedilmediğini, ulusal ve uluslararası düzenlemelerdeki standartlara uyum sağlamak ve denetim gereklerini yerine getirmek için iç kontrol sistemlerine ilişkin düzenlemenin olması gerektiğini ifade etmektedir.

YTTK’nın en önemli yeniliklerinden biriside firmaların muhasebe düzenlerinin yeni muhasebe standartlarına tabi tutulmasıdır. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları uyarınca hazırlanan bu muhasebe standardı firmaların büyüklüğüne göre değişiklik göstereceği için KOBİ kavramının da açıklanması zorunlu hale getirilmektedir. YTTK KOBİ’leri aktifteki zararın indirilmesiyle tespit edilen bilanço toplamının tutarına, hesap döneminin son gününden önceki on iki ay içindeki satışlar toplamına ve yıllık ortalama çalışan sayısına göre tanımlamaya gitmektedir (Deloitte, 2006:1). KOBİ’lerin kurumsal bir kimliğe bürünmesi açısından YTTK’nın büyük katkısı olacağı da bir gerçektir.

#### 2.4.5. OECD (Principles of Corporate Governance)

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, 27-28 Nisan 1998 tarihlerinde bankalar düzeyinde gerçekleştirilen toplantıya hükümetler ve ilgili diğer uluslararası kuruluşların

katılımıyla kurumsal yönetimi kapsayan ilkelerin geliştirilmesi amacı sonunda ortaya çıkmaktadır. Bu amaç doğrultusundaki ilkeler 1999 yılında OECD Bankalar Konseyi tarafından kabul görmüştür. Bu ilkeler OECD üyesi ülkelerini kapsamaktadır (OECD, 2004:9).

OECD 2004 yılında yayınlamış olduğu raporunda, hükümetlerin karşılaştıkları makroekonomik etkenlerle yapısal politikası arasında kurmuş olduğu sinerjiyle temel hedeflerine ulaşmasına yardımcı olduğunu vurgulamaktadır. Ayrıca aynı raporda kurumsal yönetimin firma yönetimini, yönetim kurulunu, hissedarları ve diğer paydaşları kümesini içerdiğinden bahsedilmektedir. Kurumsal yönetim sisteminin varlığının piyasa ekonomisinin düzgün işlemlerini ve piyasaya olan güven derecesinin artmasını sağlamaya yardımcı olduğu ifade edilmektedir. OECD uluslararası ticari işlemler, bilgi ve iletişim politikaları, vergilendirme gibi birçok alana mali raporlama sistemlerinin güvenilirliğinin sağlanması amacıyla denetleme ve düzenleme getirmektedir (OECD, 2004:11; OECD,2007:7).

Ülkemizde kurumsal yönetim tanıtılmasında TÜSİAD en önemli rolü oynamaktadır. Kurumsal yönetim yapısını adillik, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verebilirlik gibi dört önemli ilke üzerine kurmuştur. Ülkemizdeki yatırımcılara göre kurumsal yönetimin anlayışının yerleşmesi için piyasa alt yapısının oluşturulması ve piyasaya ilişkin yeni düzenlemelerin yapılması, hissedarların eşitliğinin sağlanması, mülkiyet haklarının korunması, etkin kamu yönetiminin oluşturulması gibi vb. konuların üzerinde çalışma yapılması gerekmektedir. Ülkemizde kurumsal yönetim ilkeleri üzerine SPK(Sermaye Piyasası Kurulu) tarafından yayımlanmış bulunan bir rehber hazırlanmıştır (Güneş, 2009:62). SPK tarafından 2003 yılında yayımlanan kurumsal yönetim ilkeleri, başta halka açık anonim ortaklıklar olmak üzere, özel sektör ve kamuda faaliyet gösteren tüm anonim şirketlerin faaliyetlerini uluslararası standartlarda sürdürebilmelerine ve böylece daha etkin ve şeffaf bir yönetim anlayışıyla uluslararası finans kaynaklarından daha rahat ve ucuz maliyetle faydalanabilmelerine katkıda bulunacak bir yönetim anlayışı getirmeyi hedeflemiştir. Sermaye piyasalarının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını ve tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını teminen kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasının

yaygınlaştırılması ve değişen ekonomik koşullar karşısındaki etkisinin güçlendirilmesi amacıyla dünya uygulamaları da dikkate alınarak kurumsal yönetim ilkelerinde ve tebliğ’de zaman içerisinde ihtiyaçlar doğrultusunda değişiklikler yapılmıştır.

Bu çerçevede en son hazırlanan Seri:IV No:56 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ 30/12/2011 tarih ve 28158 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketlerin daha düşük sermaye maliyeti ile kaynaklarını verimli şekilde kullandıkları, içsel ve dışsal finansal etkilere karşı proaktif pozisyon aldıkları dikkate alınarak, daha önce bankalar haricindeki İMKB-30 Endeksinde yer alan halka açık anonim ortaklıklar için belirlenen kapsam, Tebliğ ile, Gelişen İşletmeler Piyasası ve Gözaltı Pazarında işlem görenler hariç olmak üzere payları İMKB’de işlem gören halka açık anonim ortaklıkları içine alacak şekilde genişletilmiştir (SPK, <http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20111230&subid=0&ct=c>, 31 Ağustos 2012’ de erişildi.)

Kurumsal risk yönetimi kapsamındaki tüm bu düzenlemeler firmaların karşılaşılabilecekleri risk düzeyini azaltmak veya riskleri kontrol altına alabilmek üzerine oluşturulmuştur. Bir firmanın doğmasıyla birlikte karşılaşıacağı risk çeşitleri firmanın varlığını sürdürmesiyle artarak devam etmektedir. Firmanın karşılaşıacağı bu risk çeşitleri bir sonraki bölümde kapsamlı bir biçimde ele alınmıştır.



## BÖLÜM III

### FİRMALARDA TEMEL RİSK ÇEŞİTLERİ

Önceki bölümde KRY'nin önemi, kapsamı, dünya ve ülkemizdeki uygulamaları ile ilgili düzenlemeleri açıklanmıştır. KRY ortaya çıkmasıyla firmalar sahip oldukları ya da karşılaştıkları riskleri firma içinde bölümlendirerek azaltma yoluna gitmişlerdir. KRY' den önce bu durum böyle değildi firmalar riskleri bölümlendirmeden karşılamaya ya da azaltmaya çalışmışlardı. Bunun doğal sonucu olarak da bazı risklerin altından kalkamamışlardı. Kurumsal risk yönetimi uygulamalarıyla firmalar açısından riskler sistematik ve sistematik olmayan riskler olarak sınıflandırılmıştır.

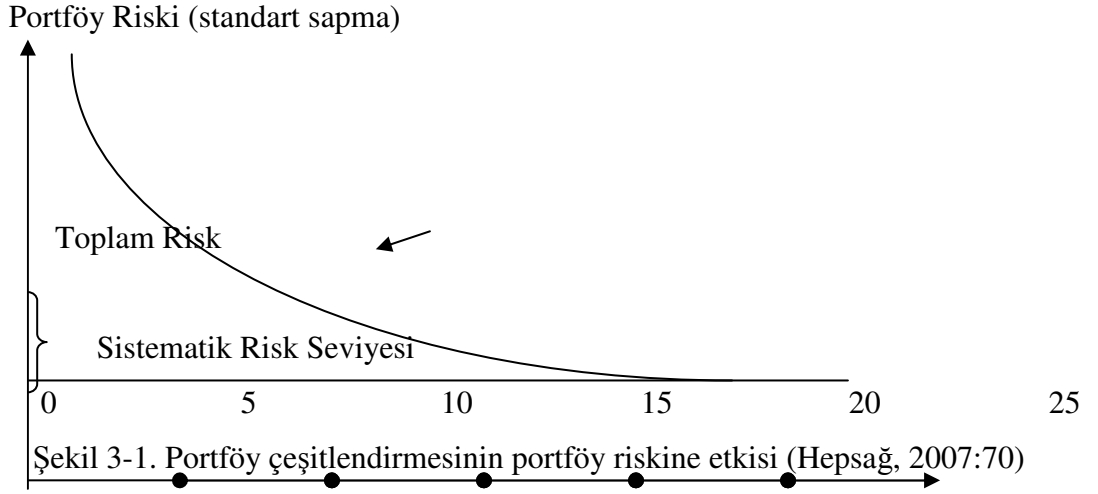
#### 3.1. Sistematik ve Sistematik Olmayan Risk

##### 3.1.1. Sistematik risk

Sistematik risk, firmaların sahip oldukları varlıklar üzerindeki riski çeşitlendirme yoluyla azaltamadığı, piyasanın genel ekonomik koşullarından kaynaklanan ve tüm firmaları etkileyen risktir (Dinç, 2006:5). Sistematik risk tanımından da anlaşılacağı gibi tamamıyla dış etkenlerden kaynaklanan bir risk çeşididir. Sistematik risk piyasa riski ve çeşitlendirilemeyen risk olarak da adlandırılır. Firmaların sistematik riski ortadan kaldıramamasının ya da azaltamamasının nedeni ekonomik, sosyal ve politik koşullardaki değişmelerin, mevcut piyasadaki tüm menkul kıymetler üzerinde farklı oranlarda fakat aynı doğrultuda etkili olmasıdır (Parlakkaya, 2005:28).

Şekil 3-1'den anlaşılacağı gibi firmaların portföyelerine katılan varlık sayısının artması bir başka deyişle portföy çeşitlendirmesi yoluna gitmeleri firmaların alacağı

riskleri en fazla sistematik risk seviyesine kadar düşürür (Hepsağ, 2007:70). Firmalar bu nedenle portföylerini oluştururken sistematik riske göre risk seviyelerini oluştururlar. Başlıca sistematik risk çeşitleri, piyasa riski, politik risk, enflasyon riski, faiz oranı riski, kur riski ve yasal risktir.



#### *Piyasa riski*

Piyasalarda, bazen belirli bir nedenden, bazen de belirli bir nedeni olmadan kaynaklanan ve bunun sonucunda da piyasalardaki yatırımcı firmaların finansal varlıklarının fiyatlarının olumsuz etkilenmesi piyasa riski olarak adlandırılır (Ceylan ve Korkmaz, 2008:668).

Piyasa riski potansiyel kazanç ya da kaybın piyasa durumlarındaki faiz oranlarının, emtia fiyatlarının, hisse senedi fiyatlarının gibi ekonomik ve finansal değişkenlerin değişmesi sonucu ortaya çıkmaktadır. Ayrıca piyasa riski yatırımcıların davranışlarıyla, beklentileriyle ve tercihleriyle doğru orantılıdır. Çünkü piyasalardaki finansal varlıkların fiyatlarındaki dalgalanmaların başlıca nedenleri arasında yatırımcıların beklentilerinde, davranışlarında ve tercihlerinde yaşanan değişimler yer almaktadır. Bu nedenle herhangi bir zaman aralığı olmadan ortaya çıkan bu riski en aza indirmek için piyasadaki firmaların denetimini, bilgi alışverişini ve oluşan bu süreci iyi koordine etmek gerekmektedir (Şimşek, 2008:15; Akıncı, 2007:55; Nason, 2010:239).

Piyasa riskiyle ilgili bazı örnekler (Ege, 2006:14);

- NASDAQ hisse senedi endeksi Mart 2000 ile Mart 2001 arasında %65 değer kaybetmiştir.
- Dow Jones endeksi, 19 Ekim 1987'de "Kara Pazartesi"nde %23, bir haftada da %31 değer kaybetmiştir.
- İMKB endeksi, 2001'de oluşan ekonomik kriz nedeniyle %14,6 değer kaybetmiştir.

#### *Politik risk*

Politik risk, firmaların faaliyet gösterdiği ülkede veya bir başka ülkede meydana gelen siyasi ve ekonomik krizlerin, savaşların firmaların davranışları üzerinde oluşturduğu etki olarak adlandırılır (Bulut, 2008:20). (Chapman, 2006:341)' a göre güçlü hükümetlerin uygulamaları ve sivil toplum kuruluşlarının eylemleri tarafından tam ya da parça belirsizlikten kaynaklanan bu riske politik risk denmektedir. Daha sık denizasını ülkeler ile gelişmekte olan ülkelerin özelliği olmasına rağmen politik risk kavramı tanımının hem yurtiçi hemde uluslararası piyasalarda geçerliliği kabul görmüştür. Politik risk unsurları, koruma girişimleri, kotalar, döviz kurundaki dalgalanmalar ve yabancı sermaye yatırımlarıdır (Ceylan vd, 2008:670).

Politik risk, hem yerel hemde ulusal hükümetlerin eylemsizlikleri ve doğrudan eylemleri sonucu ortaya çıkmaktadır. Eylemsizlikleri sonucu ortaya çıkan risk unsuru yasaların uygulanmasındaki başarısızlıktır. Eylemleri sonucu ise izlemiş olduğu siyasi, vergi, para, fiyat, ücret ve dış ticaret politikalarının piyasalardaki menkul kıymetler üzerinde olumlu ya da olumsuz etki yaratmasıdır (Önem, 2010:54; Chapman, 2006:341).

#### *Faiz oranı riski*

Faiz oran riski, kazanç veya sermaye faiz oranlarının değişkenliğinden doğan bir risk çeşididir (Bank of Jamaika, 2005:2). Faiz oranı içindeki değişkenlik olumsuz yönde ise, yüksek faiz maliyetlerine veya düşük yatırım getirilerine ve kayıplara veya daha az

kar'a sebep olmaktadır (Coyle, 2001:5).

Faiz oran riski, firmaların faize duyarlı varlıklarının (tahvil, bono, hisse senedi vb.) vade açısından faiz oranlarının uyumsuzluğu sonucu da ortaya çıkabilmektedir (Bulut, 2008:18). Firmalar vade uyumsuzluğu risklerinden varlıklarını etkili bir izleme, takip etme sistemiyle koruyabilmektedir (Çoşkun, 2008:133).

Piyasada faiz oranının yükselmesi firmaların varlıklarını değer kaybına uğrattığı gibi faiz oranının düşmesi ise varlıkların prim yapma ihtimalini artırır (Coyle, 2001:108). Bununla birlikte Sermaye Piyasası Teorisi kapsamında ele alınan risksiz faiz oranı da piyasada faizlerin değişkenliklerine ters doğrultuda değişkenlik göstermektedir (Akıncı, 2007:56).

#### *Kur riski*

Sabit kur sisteminin terk edilmesiyle döviz kur riski ülkelere, endüstrilere ve firmalara ciddi anlamda hem tehdit hem de fırsat sunarak önemli bir risk kaynağı haline gelmiştir (Çukur, 1997:19). Papaioannou (2006:4) kur riskini ise, döviz kurundaki beklenmeyen değişimlerin firma üzerindeki etkisi olarak ifade etmektedir. Bir başka ifadeyle döviz kur riski, siyasi olaylar, ödemelerde çıkan sorunlar gibi belirli nedenlerin ulusal para değerini etkilemesi sonucu ulusal para değerinin yabancı para değeri karşısında olumlu ya da olumsuz değişim göstermesidir (Tunaboşlu, 2008:65).

Döviz kuru hareketleri firmaların hisse senetlerinin piyasa değerini, nakit akışlarını, varlık ve yükümlülüklerini ve net karını doğrudan veya dolaylı etkilemektedir (Papaioannou, 2006:4). Firmaların döviz kuru hareketlerinden etkilenmeleri için döviz kur riskine açık olmaları gerekmektedir. Kur riskine açık olma, yabancı para cinsinden varlıklara ya da yükümlülükleri sahip olan firmanın döviz fiyatlarındaki değişimlerden etkilenmesi olarak ifade edilmektedir (Dinç, 2006:11).

Döviz kur riski üç çeşide ayrılır. Bunlar; işlem, dönüştürme ve ekonomik olarak sıralanabilir (Aksoy vd, 2008:355).

*İşlem riski:* Firmanın nakit giriş ve çıkışlarının döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalardan etkilenmesidir. Doğal olarak yabancı para cinsinden işlem yapılması sırasında ortaya çıkmaktadır. Örneğin; bir Türk firması ABD'ye üç ay vadeli, 50 milyon dolar değerinde mal ihraç etmiştir. İhraç anında kur 1\$= 1.38 TL'dir. Vade tarihine kadar ithalatçı ABD firması işlem riskiyle karşılaşmaz. Çünkü mal bedeli ithalatçı ülkenin para birimi cinsinden fatura edilmiştir. İşlem riski ihracatçı firma üzerinde kalmaktadır. Vade tarihinde kurun 1\$ = 1.25 TL olması halinde firma bir miktar gelir kaybına uğrayacaktır. Eğer tam tersi olsaydı yani satış bedeli TL cinsinden olsaydı bu sefer ithalatçı firma işlem riskine maruz kalacaktı.

*Dönüştürme riski:* Çok uluslu firmaların dönem sonu bilanço ve gelir tablolarının konsolidasyonu esnasında ortaya çıkan bir risktir. İki bilanço tarihleri arasında kurlarda meydana gelen değişmelerin bilanço değerlerinde oluşturduğu etkidir (Çukur vd, 1997:19). Bu risk çeşidinde asıl sorun firmaların şubelerinin bilançolarını yıl sonunda konsolide etmesinde ortaya çıkmaktadır. Çünkü ana merkezden farklı bir ülkede bulunan şube dönüştürme yapacağı tarihte faaliyette bulunduğu ülkenin para değeri düşükse şube karının düşük gözükeceği sebebiyle bunu seçmeyebilir. Buradan anlaşılacağı gibi dönüştürme riski şubelerin yıllık karı üzerinde oldukça etkilidir. Örneğin; çok uluslu bir firma Türkiye'ye 150 milyon dolarlık bir yatırım yapmış olsun. Yatırım yaptığı yıldaki kur 1\$ = 1.30 TL olsun. Sonraki yıllar sırasıyla 1.55, 1.40, 1.45 olsun bu kur değerlerindeki dalgalanmalara bağlı olarak yatırım değeri ve firmanın karı (karının tamamı olmasa da bir kısmı) her yıl değişmektedir (Aksoy vd, 2008:356-357).

*Ekonomik risk:* Kurdaki değişmelerin firmanın değerini ya da firmanın nakit akışlarını etkilemesidir. Eğer firma değerinde bir düşüş varsa buna bağlı olarak firmanın nakit akışlarında da bir sorun vardır. Firma dönüştürme riskine etki edemezken bu riske direkt etki edebilmektedir bu yüzden firma değerini korumak için gerekli önlemleri almalıdır. Örneğin; bir firma yabancı para ile borçlanmışsa ondan korunmak için yabancı para ile varlık satın alabilir. Burada amaç bir taraftan değer kaybederken diğer taraftan aldığı varlıklarla değer kazanmaktır (Türko, 2002:628-629).

Bu riskin oluşması yalnızca firmaların uluslararası firmalarının büyüklüğüne

bağlı olmayıp, aynı zamanda faaliyette bulunduğu ülkenin ekonomisinin dış politikalarıyla da alakalıdır. Firma dış ticaret yapmamış olması, faaliyette bulunduğu ülkeden başka bir ülkede faaliyette bulunmamış olması ve sermayesini öz kaynaklarından oluşturmuş olması firmanın bu riskten etkilenmeyeceği anlamına gelmez. Örnek olarak bir otel müşterileri ülkede yaşanan kur dalgalanmalarının piyasa koşullarını ağırlaştırması sonucu tatil yapmak için daha uygun olan bir ülkeyi ve dolayısıyla o ülkenin otelini tercih etmesi verilebilir (Tunaboşlu, 2008:75).

### *Enflasyon riski*

Enflasyon fiyatların sürekli artması olarak tanımlanmaktadır. Enflasyon riski, menkul değer yatırımı yapan firmaların ve kuruluşların yatırım süresince elde ettikleri getirilerinin enflasyondan etkilenme olasılığıdır (Tecer, 1994:79). Başka bir ifadeyle enflasyon riski, yatırılan fonların gelecekteki satın alma gücünün belirsiz hale gelmesi olarak da tanımlanabilir (Ege, 2006:19)

Enflasyonda (fiyatlar genel düzeyinde) meydana gelen sürekli artışlar paranın satın alma gücünü azaltmakta buna bağlı olarak da firmanın yatırımını olumsuz yönde etkilemektedir (Demireli, 2007:125). Farklı türdeki varlıklar enflasyon riskinden farklı derecelerde etkilenmektedirler; sabit getirili finansal varlıklar (tahvil ve bono) enflasyon riskinden oldukça fazla etkilenirken, hisse senetlerinin enflasyon riskinden en az etkilenen finansal varlıklar olduğu varsayılmaktadır (Hepsağ, 2007:71).

### *Yasal risk*

Yasal risk, gerçekleşen satış sonrası, kanuna aykırı olan bir anlaşmanın uygulamaya koyulamaması nedeniyle firmanın karşı karşıya kaldığı risk şekli olarak tanımlanabilir (Friedman, 1995:228). Bu risk şekli firmalar arasındaki anlaşmada belirtilen maddelerin taraflardan biri tarafından karşılanmaması durumunda da ortaya çıkabilir. Yasal risk, yargı ve düzenleme uygulamalarına maruz kalan risk olup finansal sözleşmelerde yaygın olarak görülmektedir (Çoşkun, 2008:180).

Yasal riskler, firmaların ve kuruluşların hukuki danışmanlarının risk yönetimi ve üst yönetimle yaptığı görüşmeler sonucu geliştirilen politikalarla kontrol edilmeye çalışılmaktadır. Firmalar ve kuruluşlar herhangi bir anlaşma yapmadan önce yapılacak anlaşmaların uygulanabilirliğini analiz etmeleri gerekmektedir (Jorion, 2001:20).

### 3.1.2. Sistemik olmayan risk

Sistemik olmayan risk, firmaya özgü nedenlerle ortaya çıkan bir risk çeşididir (Beaumont, 2004:219). Bir varlığın getirisinin başka bir varlığın getirisini etkilemediği risk olarak da tanımlanır (Şıklar, 2004:68).

Bu risk, genel olarak firmanın ekonomik birimlerinin faaliyetlerine ve kararlarına bağlı olarak ve firmanın öz sermayesinde oluşan değer kaybı nedeniyle ortaya çıkabilmektedir (Kahyaoğlu, 2007:63). Ayrıca, yönetimin firmayla ilgili aldığı kararlar, çalışanların greve gitmesi, hammadde sağlama imkanlarında ortaya çıkan sorunlar, teknoloji, üretim, pazarlama ve finansman yapısı verimliliği, çevre düzenlenmesi ve hükümet kararları sonucu da ortaya çıkmaktadır (Okka, 2006:319-320). Bu risk çeşidini firmalar ve kuruluşlar çok iyi çeşitlendirilmiş portföyle en aza indirebilir hatta ortadan kaldıracaklardır (Ceylan vd, 2008:671). Sistemik olmayan risk çeşitleri; finansal risk, operasyonel risk ve yönetim riskidir (Kılıç, 2002:70).

#### *Finansal risk*

Finansal risk sistemik olmayan risklerden biri olup firmanın finansal yapısından doğan, firma tarafından kontrolü sağlanan ve portföydeki varlıkların çeşitlendirilmesiyle azaltılabilen ya da yok edilebilen risk çeşididir (Ercan, 2005: 180).

Büker (1998:450) finansal riski ise, fiyatlarda oluşan dalgalanmalar veya faiz oranlarındaki değişimler sonucunda firmaların aktiflerindeki ya da pasiflerindeki varlıkların değerlerinin değişmesi olarak ifade etmektedir. Bu risk çeşidi, firmanın likiditesinin azalması, ekonomik ve çevresel koşullarda meydana gelen değişimlerin firmanın finansmanını etkilemesi sonucu ortaya çıkmaktadır (Akça, 2008:12).

Firmaların temel fonksiyonu finansal risklerle ilgili öngörülerini tahmin etmek ve finansal riskleri aktif şekilde yönetmektir (Jorion, 2001:4).

### *Operasyonel risk*

Operasyonel risk, çalışanlardan kaynaklanan veya teknik hatalar sonucu ortaya çıkan ya da kazalar sonucu oluşan kayıplara ilişkin risk olarak ifade edilebilir (Çetinkaya, 2007:14). Ürünün ortaya çıkış aşamasından, ortadan kaldırılma veya dağıtımına kadar olan süreçte oluşan insan kaynaklı hatalar, bölümler arası iletişim kopukluğu, sistemden kaynaklanan sorunlar, müşteriden kaynaklanan sorunlar, doğal afetler ve bunun gibi birçok nedenden kaynaklanan sorunlar operasyonel riski oluşturmaktadır ve firmaların bütün bölümleri bu riskten sorumlu tutulmaktadır (Down, 1998:191).

Firmalar iç kontrol sistemlerini karşılaşılabilecekleri risklerden korunmak ya da riskleri fırsata çevirmek amacıyla geliştirmektedirler ama bu sürecin yetersiz veya başarısız olması ya da yanlış kullanılması operasyonel riskin ortaya çıkmasına neden olmaktadır (Hull, 2007:323). Gürsoy (2006:15)'e göre ise operasyonel risk; yalnızca operasyonel işlemlerle ortaya çıkan risk çeşidi değil süreçlerin genelinde meydana gelecek herhangi bir aksaklıktır. Örnek verecek olursak; yapılan muhasebe hataları, bilgilerin sisteme yanlış kodlanması veya eksik girilmesi, çalışanların firma araçlarını kendi amaçları doğrultusunda kullanmaları, çalışanların fiziksel ya da fikri hırsızlık yapmalar gibi (Er, 2007:37).

### *Yönetim riski*

Firma yöneticilerinin hataları veya yanlış kararları sonucu ortaya çıkan risk çeşididir. Bu riskte firma yönetiminin yapacağı hatalar firmayı doğrudan etkileyeceğinden yatırımcının firma hakkında bilgi edinmesinde bu risk çeşidi önemli rol oynamaktadır. Firma yönetiminin aldığı kararlar ve uyguladığı politikalar firmanın gelişmesinde ve büyümesinde olumlu ya da olumsuz etki yapmaktadır (Usta, 2008:256). Parlakkaya (2005:16)'ya göre yönetim riski, başarı ya da başarısızlıkta önemli rol



oynayan yöneticilerin kalite düzeylerinden ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle firmaların başarılı olabilmesi için iyi bir yönetim kadrosuna sahip olmaları gerekmektedir.

Yönetim riski firmaları finansal olarak olumsuz etkileyebilmektedir. Yöneticilerin hatalı kararları firmanın karlılığını, piyasada ki etkinliğini ve pazar payının azalmasına neden olmakta ve bunun sonucu olarak da firmanın hisse senedi değeri kaybetmektedir (Akıncı, 2007:57).

Sistematik olmayan risk içinde finansal riskin mali tablolara yansımalarının daha çabuk olması ve bu risk çeşitleri arasında en önemli yeri oluşturduğu için finansal risk bir sonraki bölümde daha ayrıntılı bir biçimde ele alınmaktadır.

## BÖLÜM IV

### FİNANSAL RİSK VE ÇEŞİTLERİ

#### 4.1. Finansal Risk

Sistematik olmayan riskin temel unsurlarından olan finansal risk, firmaların portföylerini tamamen borçla finanse etmesi ya da öz kaynak kullanımını borca göre az tutmaları sonucu maruz kaldıkları risk çeşididir (Topak, 2010:108). Firmaların borçlanması ya da borçla finanse edilmesi bu borcun belirli faiz ücretine tabi tutulması anlamına gelir ve firmaların gelir tablolarında sabit gider olarak gözüktür (Gallagher, 1997:146). Ceylan vd (2008)'ne göre finansal risk, firmanın faaliyetlerinde kullandığı kaynakların etkisi sonucunda ortaya çıkan borcunu ödeyebilme yeterliliğidir. Bu risk firmanın borçlanması veya öz kaynaklarını yanlış kullanması sonucu elde edilen gelirin sürekliliğinde oluşan tehlikeyi ifade etmektedir.

Finansal riskin büyüklüğü veya etkisi finansal kaldıraçla ölçülmektedir. Finansal kaldıraç firmanın net faaliyet geliri üzerinde finansal riskin etkisini ve şiddetini en aza indirmek için kullanılmaktadır (Clark, 1976:133-134). Ercan (2005)'e göre ise bazı firmalar borcun kaldıraç etkisinden yararlanmak için yüksek finansal riskleri göze alabilmektedirler çünkü risk ile getiri arasında aynı oranda artma ya da azalma olacağı için firmalar yüksek orandaki riskleri kabul etmektedirler.

Firmalar sabit nitelikteki faiz vb. gibi borçlarında meydana gelen artışların önüne geçememesi nedeniyle başabaş noktası<sup>3</sup>nın yüksek seviyeye ulaşması, satış

---

<sup>3</sup> Başabaş noktası, firmanın ne kar nede zarar ettiği noktadır. Bir başka ifadeyle firmanın hasılatının maliyetine eşit olduğu yani kar'a geçiş noktasıdır.

hacminde daralmayı, borçların ödemelerinin geciktirilmesi ve firmanın zarar etme durumunu oluşturmaktadır (Tecer, 1994:80). Finansal riskler firmaların finansal bünyesi içinde taşınmakta olup firmanın performansını (karlılığını) etkileyebilir bu sebepten dolayı finansal risk firmalar tarafından kontrol altına alınmalı ve belirli bir güven aralığı içinde yönetilmelidir (Çağdaş vd, 2003:56). İyi yönetilmediği durumlarda firmalar iflas etme durumuyla karşı karşıya kalabilmektedirler. Gelişen ve değişen piyasa şartlarında firmalar açısından başarı riski üstlenmek değil, yönetmek olmalıdır. Özellikle başarılı işler çıkartabilmek için faaliyet gösterilen ülkelerin ekonomik yapısı iyi analiz edilerek, geleceğe dönük yapılan bu analizler incelenerek gerekli bilgiler toplanmalı ve tedbirler almak veya oluşacak fırsatları kaçırmamak için de iyi bir şekilde yorumlanması gerekmektedir (Sayılğan, 1995:323-324).

Firma açısından finansal risk; pazar riski, kredi riski, likidite riski ve sermaye riski olarak dört çeşide ayrılır.

#### 4.1.1. Pazar riski

Bu risk firmanın faaliyette bulunduğu endüstri alanındaki arz ve talep değişiklikleri, piyasadaki yasal sınırlandırmalar, firmanın pazar istek ve ihtiyaçlarına yeterince cevap verememesi, uygun fiyatlandırma politikalarının izlenmemesi ve gereken pazar araştırmalarının yapılmaması sonucu ortaya çıkmaktadır. Teknolojideki gelişmelerin gerisinde kalan firma pazar payını kaybetme riskiyle karşı karşıya kaldığı gibi bu gelişmeleri yakından takip edip karşılaşacağı riski fırsata da çevirebilmektedir (Önem, 2010:60).

Pazar riski firmadan kaynaklandığı gibi firmanın dışında gelişen olaylar sonucu da ortaya çıkabilmektedir. Firma dışında gelişen bu olaylar siyasi, spekülatif ya da psikolojik faktörlerden kaynaklanabilir. Firmanın faaliyette bulunduğu pazardaki müşterilerin tüketim eğiliminde ve tercihlerinde meydana gelen ani değişimler, ülkeler arası siyasi krizler ve savaşlar ya da faaliyette bulunulan ülkede iç savaşın çıkması bu riskin firmanın portföyünde bulunan varlıklarının üzerindeki etkilerine örnek olarak verilebilir (Akça, 2008:10).

Pazar riskini etkileyen bir başka faktörde enflasyon oranıdır. Enflasyon oranındaki olası bir artış firmanın yatırım kararlarının değişmesine ve önceden yapılmış olan yatırımlardan gelecek getirilerin de etkilenmesine neden olacaktır. Firmanın elinde bulundurduğu varlıkları ne ile (öz sermaye ya da borç) finanse ettiği de bu açıdan önemli olacaktır. Firmalar bu risk çeşidini farklı çeşitlendirme yollarıyla azaltmaktadırlar. Örneğin; enflasyon riskine maruz kalan firma finansmanında öz sermaye kullanımı yerine borç kullanmayı tercih ederek bulunduğu ülkenin para değerini elinde bulundurmaktan kaçıp daha çok borçlanmayı seçmektedir. Bunun nedeni ise firma borçlanarak elde ettiği kaynakları öz sermayesine aktararak ileride karşılaşacağı satın alma gücü riskini azaltmış olmaktadır (Ayıkoğlu Zaif, 2007:26).

Özetleyecek olursak pazar riski firmalar açısından çift yönlü bir risktir. Birinci yönü, bu risk firmanın bulunduğu pazarın doğal yapısı gereği oluşabilmekte ve firmanın da bunun önüne geçemeyerek yalnızca daha fazla etkilenmemek için kendini bu riske karşı koruması ve doğabilecek fırsatlardan yararlanmaya çalışmasıdır. İkinci yönü ise, firmanın elinde bulundurduğu varlıkları nasıl finanse ettiği ve firmanın stratejik kararlarının ne kadar doğru olup olmadığı ya da iyi bir şekilde uygulanıp uygulanmadığıdır.

#### 4.1.2. Kredi riski

Kredi riski, borçlu firmanın veya alacaklı firmanın yükümlülük anlaşmalarını yerine getirmemeleri üzerine ortaya çıkan risktir. Bu risk çeşidi karşı tarafın kayıpla karşı karşıya kalmasına neden olabilmektedir. Bu yaşanacak kayıp meydana gelecek gerçek kayıptan önce gerçekleşebilir. Daha genel olarak ifade etmek gerekirse kredi riski faktoring, doğrudan kiralama ve vadeli finansman işlemleri, bir menkul kıymetin ve kredi alım satım olayına bağlı olarak, firmanın piyasa değerinde karşılaşması olası kayıplar olarak tanımlanmaktadır (Bangladesh Bank, 2005:i-x; Sevil, 2001:9-10).

Kredi riski sadece vadesi gelen tutarın vadesinde ödenmemesi değil kısmi ya da gecikmeli ödenmesini de içermektedir. Çünkü vadesi geldiğinde ödenmeyen tutar firmanın nakit akışını etkiler ve firmayı belirsizliğe sürükleyebilir. Bununla beraber

firmalar kredi tahsis ettikleri kuruluşların kredi derecelendirme notlarının belli bir seviyenin altına düşmesi sonucu riskine de maruz kalabilirler. Riske maruz kalınan tutar, kredi tutarı olsa da riskin gerçekleşmesi anında kayıp olarak nitelendirilir ve bu nitelendirilen tutar hesaplanırken tutarın niteliği ve likiditesi göz önüne alınmalıdır (Lokumcu, 2009:5-6).

Kredi riskinde firmaların ve kuruluşların dikkat etmesi gereken bir diğer hususta takas riskidir. Bu risk döviz kurlarındaki değiş tokuşların yapılması sırasında sıkça karşılaşılan bir risk çeşididir. Farklı zamanlarda farklı ülkelerden yapılan döviz değiş tokuşları bu riski içermektedir. Örneğin; sabah Avrupa’da yapılan kredi teslimatlarının Amerika’da öğleden sonra yapılıyor olması (Jorion, 2001:16).

Kredi riskinin üç temel bileşeni vardır. Bunlardan ilki, firmalar veya kuruluşlardan birinin başarısızlığa uğraması sonucu ortaya çıkan kayıp miktarıdır. İkincisi ise, taraflardan birinin borcunu ödeyememesi ya da diğer tarafın alacağını temin edememesi durumudur. Bu durum taraflardan birinin sözleşme yükümlülüğünü yerine getirememesi anlamına da gelmektedir. Sonuncu bileşen ise, taraflardan birinin borcunu ödeyememesi durumunda kaybedilecek kısmın bir kısmını kurtarma oranıdır. Bunları dikkate alarak finansal firmalar ya da kredi veren kuruluşlar kredi riski yönetimi sürecinde müşterileri hakkında bilgi toplamalıdır, onları bu bilgileri doğrultusunda finansal yeterliliklerine göre derecelendirmeliler ve kredi portfolyosu değerlerini kapsamlı şekilde değerlendirmelidir (Çoşkun, 2008:146).

Sonuç olarak kredi riskiyle karşı karşıya kalmak istemeyen firmalar ya da kuruluşlar yapmış oldukları sözleşme yükümlülüklerini yerine getirmek ve planlanmış geri ödeme çizelgelerine uymak zorundadırlar.

#### 4.1.3. Likidite riski

Likidite risk, firmanın şu anki ve gelecekteki nakit akışlarının ve firmanın ekonomik durumunu ya da günlük operasyonlarının etkisi olmadan ortaya çıkan ek ihtiyaçlarını hızlı ve verimli bir şekilde karşılayamıyor olması riskidir (Battaglia vd,

2007:2). Bu risk bireysel stoklarda (hisse senetlerinde) ve piyasa içinde genel olarak değişiklik göstermektedir. Örneğin, piyasa likiditesinin olmaması ihtimalinin yatırımcı açısından büyük risk kaynağı oluşturmasıdır (Acharya vd, 2005:376).

Usta (2008:261)'e göre likidite riski, firmanın borç yükümlülüklerini yerine getirememesi riskiyle karşı karşıya kalmasıdır. Borçların temerrüdünün veya alacakların değersiz hale gelebileceğinin önemsenmemesi nakit ihtiyacının önemini artırır. Bu ihtiyaç duyulduğu zaman firmanın finansmanındaki varlıklar arasından en uygun olan alternatifi seçme ihtimalide ortadan kalkmaktadır. Nedeni ise firma alternatif varlık (tahvil, pay senedi vb.) seçmek için belli bir süreye ihtiyaç duymaktadır (Parlakkaya, 2005:20).

Firmanın varlıklarını istediği anda nakite çevirememesi riskine varlık likiditesi, nakit akımından meydana gelen riske de fon likiditesi riski denmektedir (Eser, 2010:4). Varlık likidite riski, piyasa likiditesi olarak da ifade edilmektedir. Örneğin, güçlü dövizler olsun hazine bonosu olsun bunlar düşük fiyatla likidite edildiği için derin piyasaya sahiptirler. Tezgah üstü türev araçları veya hisse senetlerindeki işlemler fiyatlar üzerinde yüksek etki oranına sahiptir. Tabi bu firmanın aldığı pozisyonun bir parçasıdır. Nakit akım likidite riski ise, kayıt altındaki kayıpları tahakkuku sağlanmış kayıplara dönüştüren ödeme yükümlülüklerindeki yetersizliği ifade etmektedir. Bu fonlama riski nakit akım ihtiyaçlarına uygun belirli programların ve çeşitlendirilmelerin yapılması, oluşan nakit akım aralıklarına belirli sınırların konulmasıyla ve nakit akımdaki daralmaların giderilmesine ilişkin uygun yöntemlerin kullanılmasıyla kontrol edilebilmektedir (Usta, 2008:261).

Firmanın bilançosu ne kadar büyük olursa ya da karmaşık hale gelirse ve sermaye piyasalarında fon ihtiyacı ne kadar artarsa, firma için likidite riskini yönetmek de o kadar karmaşık ve zor hale gelmektedir (Guglielmo, 2007:3). Bu nedenle firma yönetimleri likidite ihtiyaçlarını iyi belirlemeli ve yüksek maliyetli fon seçiminden ya da paraya çevrilme gücü düşük varlıklardan onları uzak tutacak gerçekçi bir planlama yapmak zorundadırlar.

#### 4.1.4. Sermaye yapısı riski

Firmalar sermaye yapılarını öz sermaye ya da borç kullanarak oluştururlar. Bu oluşum öz sermaye ve yabancı kaynakların firma finansmanındaki dağılımını ifade etmektedir. Firmaların sermaye yapıları seçimleri firmanın büyüklüğü, faaliyet gösterdiği pazarın özellikleri, sahip olduğu varlık yapısı ve makroekonomik koşullar gibi etkenlere göre değişmektedir (Kabakçı, 2008:168; Akkaya, 2008:3; Hackbartha vd, 2006:520).

Firma yöneticilerinin, firma varlıklarını yönetmekte izledikleri stratejiler ve aldıkları kararlar firmanın değerinin artmasında ve finansal yapısında önemli rol oynamaktadır. Alınacak yanlış bir karar ya da uygulanacak yanlış bir strateji firmayı iflas riskiyle dolayısıyla da sermaye riskiyle karşı karşıya bırakabilir. Firma yöneticileri burada firmanın değerine değer katacak, kullandığı kaynakların maliyetini düşük tutacak, istek ve ihtiyaçlarına en yüksek seviyede cevap verecek ve karşılaşacağı riskleri en aza indirecek bir optimum sermaye yapısı oluşturmalarıdır. Kurumsal finans literatüründe de ana konu firmaların optimum sermaye yapısı düzeylerinin belirlemeleridir. Optimum sermaye yapısı, risk ile karlılık arasındaki dengeyi sağlamaktadır. Bu sermaye yapısı firmaların ekonomik güçlerine, büyüklüklerine ve faaliyet gösterdiği alanın yapısına göre firmadan firmaya değişmektedir. Sermaye yapısı ne kadar sağlam ve güçlü olursa finansal açıdan firmalarda o kadar rahat etmekte ve riskten o kadar uzaklaşmaktadır (Ata vd, 2010:46; Yurttadur, 2009:54; Gobert, 2001:2).

Sermaye yapısı eğer gereğinden fazla borçla oluşturulmuş ise firmanın sermaye yapısı riskini doğal olarak yükseltmekte ve firma karlılığını olumsuz etkilemektedir. Eğer düşük oranda borç kullanılmış ise firmanın karı yükselmekte ve firma yükümlülüklerini tam zamanında yerine getirmektedir (Topal, 1999:114; Akkaya, 2008:3).

Özetle firmanın oluşturmuş olduğu sermaye yapısı firmanın karşılaşacağı pazar riskini, kredi riskini, likidite riskini ve firma riskini etkilemektedir ya da bu risklerden etkilenmektedir. Bu nedenle firmalar sermaye yapılarını oluştururken bu etkenleri

değerlendirerek yapacakları yatırımlara ve bu süreçte yatırımlardan bekledikleri getirilere ilişkin uygun kararları almalı ve bu kararları iyi bir şekilde uygulamalıdır.



## BÖLÜM V

### FINANSAL RİSK ANALİZİ VE ÇEŞİTLERİ

#### 5.1. Finansal Risk Analizi

Finansal risk analizi, firmanın bilanço ve gelir tablosuna ek olarak diğer finansal tablolarında da yer alan kalemlerinin kendi aralarındaki ilişkisini ya da bütünle olan ilişkisini bir veya birkaç döneme göre incelenmesini, yorumlamasını bunun sonucunda da firmanın değerlendirme yapmasını sağlayan işlemdir. Bu analizler firmanın geleceğini iyi yorumlamasını ve ekonomik koşullarını performansına göre düzenlemesi için öngörü niteliği taşımaktadır (Akdoğan vd, 2001:515). Fakat bu analiz teknikleri muhasebe verilerini baz aldığı için firma yalnızca geçmişe dair bilgiler ışığında performans değerlendirmesi yapmakta ve geleceğini yorumlamaktadır.

Finansal analiz teknikleri çeşitleri;

- Karşılaştırmalı tablolar analizi (Yatay analiz)
- Yüzde yöntemi ile analiz (Dikey analiz)
- Eğitim yüzdeleri yöntemi analizi (Trend analizi)
- Oran yöntemi ile analiz (Rasyo analizi)

#### 5.1.1. Karşılaştırmalı tablolar analizi (Yatay analizi)

Bu analiz çeşidi dinamik bir analiz çeşidi olup firmanın farklı dönemlerde düzenlemiş mali tablolarındaki kalemlerinin göstermiş olduğu değişikliklerin incelenmesi ve değerlendirilmesidir. Karşılaştırmalı tablolar analizinde yalnızca belli bir dönemi kapsayan tablolardaki kalemler değerlendirilmemekte farklı dönemlerde bu

kalemlerin göstermiş olduğu artış ya da azalışları değerlendirilmektedir. Bu yönüyle karşılaştırmalı tablolar analizi çeşidi tek dönemi ele alan analiz çeşidine göre firmaya daha faydalı olabilmektedir. Bu analiz tekniği sayesinde firmalar geçmişteki finansal tablolarını ile şuan ki tablolarını karşılaştırabilmekte ve bunun sonucunda gerekli yorumları yaparak gelecek hakkında bir öngörüde bulunabilmektedir (Özdemir, 1997:65).

Karşılaştırmalı tablolar analizi iki veya daha fazla döneme ilişkin finansal tablolardaki verilere göre hazırlanan tablolardır. Bu tablolarla firma aynı dönemde fakat farklı yıllardaki tablolarını ya da başka bir firmanın tablolarıyla kendi tablolarını karşılaştırabilir. Eğer karşılaştırılacak tablo sayısı ikiden fazla ise baz dönem hesabına göre analiz yapılmaktadır. Bu yöntem için iki yol vardır. Birincisi sabit bazlı yöntemdir yani; artış ve azalışlar ilk yıl veya dönemin temel yıl olarak esas alınması ve bütün karşılaştırmaların bu yıla göre yapılmasıyla kullanılan yöntemdir. İkincisi ise hareketli baz dönemi yöntemidir yani; artış veya azalışların hesaplanmasında daima bir önceki yıl ya da döneme ilişkin veriler baz alınarak kullanılan yöntemdir (Koç Yalkın, 1981:67-70; Akdoğan vd, 2001:519-520).

#### 5.1.2. Yüzde yöntemi ile analiz (Dikey analiz)

Yüzde yöntemi analiz tekniğinde, finansal tabloları oluşturan her bir kalem aynı tablodaki belirli bir kaleme veya toplam kısmına oranlanmakta ve bulunan yüzdelere göre ifade edilmektedir. Bu analiz çeşidi statik analizdir yani, uygulanmasında tek döneme ait finansal tablolar yeterli olacaktır. Fakat birden fazla tablonun dikey yüzleri karşılaştırılarak dinamik analiz olarak da uygulanabilmektedir. Yüzde yöntemi ile analizle bilançoda ya da gelir tablosunda her bir kalemin oluşturulan hesap sınıfı, hesap grubu, toplam aktif ya da toplam pasif grubu içindeki yüzdesi hesaplanmaktadır (Önce, 2004:177).

Yüzde yöntemi analizi iki şekilde yapılabilmektedir. Birinci yol, bilançodaki aktif kısım için aktif toplamı ya da pasif kısım için pasif toplamı; gelir tablosunda ise net kar veya zarar 100 kabul edilir ve alt kısımdaki kalemlerin bu toplamdaki yüzdesi

bulunur. İkinci yol ise, ana tabloların her biri 100 olarak alınır ve alt kısımdaki kalemlerine uygulanarak onların yüzdeleri bulunur. (Düzer, 2008:11; Akdoğan, 2001:555);

#### 5.1.3. Eğilim yüzdeleri yöntemi ile analiz (Trend analizi)

Bu analiz çeşidiyle firmaların tablolarında yer alan kalemlerinin belli bir dönem içinde göstermiş olduğu artış ya da azalışlar belirlenmektedir. Kalemlerin hangisinde ne oranda değişim olduğu ve değişim oldu ise yaşanan değişimin istikrarlı olup olmadığı incelenir. Burada önemli olan baz alınacak dönemin analize ne kadar uygun olup olmadığı ya da firma açısından gerekli bilgileri ne doğrulukta sağlayacağıdır. İyi belirlenmiş bir temel dönem firma hakkında doğru sonuçlara ulaşılmasını sağlamaktadır. Bu dönem firmanın kuruluş yılı, tam kapasite ile çalıştığı dönem ve enflasyonun normal seyrettiği bir dönem olabilir (Yaman, 2008:240). Bu analizde trend yüzdeleri finansal tablolar içinde ayrı ayrı hesap edilir ve bu hesap edilen kalem tutarları baz yılı kalemleri tutarlarına bölünerek yüzdeleri bulunur tabi burada baz yılı 100 olarak ele alınır ve bu bulunan yüzdeler baz yılının altında çıkarsa bu kalemin baz yılına kıyasla düşük değerde olduğunu, üstünde çıkar ise yüksek değerde olduğunu belirtir (Koç Yalkın, 1981:118).

#### 5.1.4. Oran analizi (Rasyo analizi)

“Firmanın sağlığının ne durumda olduğuna dair kararı, bir oranın vermesi elbette mümkün değildir. Oran kümelerinden oluşan bilgiler, geçmiş bilgiler, endüstrinin performans bilgileri ve rakiplerin durumları ile birlikte ele alınan oranlar daha anlamlı olabilmektedir (Kargın, 2010:31)”. Bu nedenle oran analizi yapılırken öncelik oranları tek başlarına değil bir küme şeklinde toplayıp elde edilen bilgiler bu sonuçlara göre değerlendirilmektedir. Oran analizi, firma yöneticilerinin firmanın finansman ihtiyaçlarını planlamasına yardımcı olur. Basit olarak oran analizi, bir kalemin diğer kaleme bölünmesiyle ortaya çıkan matematiksel ifade ile kalemler arasındaki ilişkinin yansıtılmasıdır. Oran analizi en çok kullanılan analiz çeşididir. Firmanın likiditesinin, verimliliğinin, karlılığının ve büyüme gücünün ne olduğu hakkında bu analizle bilgi

sahibi olunabilir. Oran analizinde önemli olan oranların hesaplanması değil onların birbirleriyle olan ilişkilerini dikkate alarak yorumlamaktır. Bu analiz çeşidi firmaların satış hacmi ile kar marjı arasındaki ilişki, maliyet ile gider arasındaki ilişki, toplam yatırımlar ve öz sermaye getirilerinin yeterliliği açısından bilgiler vermektedir.

Firmanın içerisinde olmayan kişi ve kuruluşlar açısından oranların ifade ettiği anlamın, mutlak rakamlara göre daha açıklayıcı ve daha yorumlayıcı olması ile firmaların büyüklük ve benzeri özelliklerini asgari düzeye indirmiş olmalarından dolayı firmalar arası karşılaştırma yapılmasını sağlaması oran analizinin önem kazanmasındaki nedenlerindendir (Düzer, 2008:12-13).

Oran analizinde kullanıcıların beklenen faydaları birçok faktörün aynı anda gelişmesi gerekmektedir. Analizin bir veya birden fazlasında aksama olması yanlış kararlar alınmasına neden olabilmektedir. Bu analiz ekonomik faktörler, analist ile ilgili faktörler, oranlar ve hesaplama yöntemi tutarlılığı ile ilgili faktörler, muhasebe uygulamalarına ilişkin faktörler ve analizin yorumlanması faktörlerinden etkilenmektedir.

Ayrıca oran analizi, diğer analiz tekniklerinden farklı olarak, mali tabloların bütününe uygulanmakta ve mali tabloların bünyesinde gizli bulunan kalemler arası ilişkilerin ortaya çıkarılmasını sağlamakta ve mali tabloların daha kolay ve daha iyi anlaşılmasını sağlamaktadır.

Oran analizi dört başlık altında gerçekleştirilir;

- Likidite Oranları,
- Mali Oranlar,
- Faaliyet Oranları,
- Karlılık Oranları

*Likidite oranları:* Firmanın kasa ve diğer cari varlıkları ile cari borçlarını ödeyebilme yeteneğinin ölçülmesidir (Brigham, 1996:265). Bu oranlar firmanın kısa vadeli borçlarını ödedikten sonra kalan firma sermayesi (net işletme sermayesine),

stoklar, alacaklar ve nakit tutarları dikkate alınarak likidite bulundurma gücüne ilişkin bilgileri içermektedir (Karğın, 2010:37).

*Mali oranlar:* Firmanın öz sermayesinin yeterliliğini ve uzun vadeli borcu ödeyebilme gücünü göstermektedir.

*Faaliyet oranları:* Firmaların varlıklarını faaliyetlerinde etkili kullanıp kullanmadıklarını ölçmekte kullanılır.

*Karlılık oranları:* Firmanın karlılığı hesaplanır bu oranlarla (Şenel vd, 2008:98). Genel olarak satışlar ve satışların maliyeti kalemleri ile kar rakamları arasındaki ilişki araştırılarak karlılıkla ilgili yeterlilikler ölçülmektedir.

Ayrıca oran analizi geleneksel olarak iki türde gerçekleştirilmektedir:

*Zaman serisi analizi:* Firmanın gelecekteki performansının geçmiş performansındaki değişim, eğilim veya trendin tanımlanabilmesi için gerçekleştirilen analizlerden oluşmaktadır.

*Kesit analizi:* Firmanın başka firmalarla ve sektör ortalamalarıyla karşılaştırılması ve buna göre değerlendirilmesidir. Bu analiz gerçekleştirilirken finansal oranların istatistiksel dağılımına ilişkin bilgiler önem kazanmaktadır (Karğın, 2010:48).

## BÖLÜM VI

### KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ VE FİNANSAL ORANLARIN FİRMA RİSKİ VE PERFORMANSI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN ANALİZİ

#### 6.1. Çalışmanın Amacı

Bu bölüme kadar kurumsal risk yönetiminin varlığı ve kapsamı, firmaları etkileyen risk çeşitlerinin neler olduğu hakkında ve firmanın kendisinden kaynaklanan firma riski (finansal risk) üzerine bilgi verilmiştir. Firma riskinin ölçümü ve değerlendirmesinde farklı ölçüler kullanılabilir. Çalışmada firma riskinin değerlendirmesinde SVFM (CAPM) esas alınarak hesaplanan firma betaları firmadan kaynaklanan riskin bir ölçüsü olarak kabul edilir.

Bu noktadan hareketle gerçekleştirilen çalışmada ilk olarak kurumsal risk yönetimi uygulayan firmaların risk düzeylerinin uygulama öncesi ve sonrasında farklılaşıp farklılaşmadığının incelenmesi, ikinci olarak ise finansal oranların risk değerlendirmesi açısından firma performansı ile olan ilişkilerinin araştırılması amaçlanmaktadır.

Bu kapsamda çalışmanın uygulama kısmında KRY uyum ilkelerinin benimsenmesinin ve finansal oranların (Likidite Oranları, Mali Oranları, Faaliyet Oranları ve Karlılık Oranları) firma riski ve performansı ile olan ilişkileri İMKB’de faaliyet gösteren Gıda ve Taş Toprak sektöründeki firmalarda istatistiksel olarak incelenmektedir. Bu iki sektörün seçilmesindeki temel neden ise bu sektörlerin KRY uygulamalarının hayata geçirilmesinde kurumsal firmaları içermeleri ve bu konudaki yapısal düzenlemelerin sektördeki firmalarca geciktirilmeden uygulanmasıdır.

## 6.2. Araştırma Modeli ve Hipotezler

SVFM belirli bir hisse senedinin beklenen getirisini piyasa fiyatının sistematik riskle ilişkisini dikkate alarak açıklayan bir modeldir. Diğer bir ifadeyle SVFM, bir hisse senedinin yatırımcılara sağlayacağı getiri oranının piyasadaki risksiz faiz oranına risk priminin ilave edilmesiyle elde edileceğini savunan bir önermeye dayanılarak oluşturulmuş bir modeldir. Bu model Sharpe (1964)' nin  $(r_i = a_i + b_i r_m + \varepsilon_i)$  şeklindeki basit regresyon modeli ve Treynor (1961)' in  $T = ((r_i - r_f) / \beta_i)$  şeklindeki modeli tarafından aynı dönemde geliştirilmiş ve riskleri sistematik ve sistematik olmayan riskler olarak ikiye ayırmıştır. Daha sonra model Lintner (1965)' in  $((D_{it} - D_{i(t-1)}) = a_i + C_i (D^*_{it} - D_{i(t-1)}) + u_{it})$  ve Black (1972)' in  $(dS_t = \mu S_t dt + \sigma S_t dW_t)$  tarafından oluşturulan modeller ile daha açıklayıcı olması amacıyla genişletilmiştir (Javed, 2000:2; Somoye ve ark., 2008:8; Hatipoğlu, 2011:18).

SVFM, Tobin (1958) ve Markowitz (1959)' un modeli olan  $(R = \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N w_i w_j \sigma_{ij})$  bir dönem ortalama-varyans uzantısının ve Nuemann ve Morgenstern (1953) 'in  $(Eu(p_1 A_1 + \dots + p_n A_n) = p_1 u(A_1) + \dots + p_n u(A_n))$  beklenen fayda modelinin üzerine inşa edilmiştir. SVFM' ın Markowitz' in modeli üzerine 2 anahtar varsayımını eklemiştir. Birinci varsayım tam anlaşmadır; yatırımcıların mevcut dönemden bir sonraki dönemde varlık getirilerinin ortak paylaşımı konusunda anlaşmalarıdır. Ayrıca tam anlaşma ile yatırımcıların hepsi aynı etkili seti seçebileceği gibi aynı riskteki portföylerini de piyasada mevcut olan risksiz faiz oranında borçlanma ya da borç verme işlemleriyle birleştirebilecektir. İkinci varsayım ise risksiz faiz oranında borçlanma ve borç verme bütün yatırımcılar için aynıdır ve borcun ya da alacağın miktarına bağlı değildir (Fama ve French, 2004:26).

SVFM' de piyasa etkinliği yatırımcıların hiçbir ücret ödemediği aynı bilgilere ve aynı risk düzeyindeki beklenen getirilere (yatırımcılar aldıkları risk düzeyi kadar aynı düzeyde getiri alırlar) sahip olduğunu varsaymaktadır (Somoye ve ark., 2008:8). Diğer varsayımlar ise şu şekildedir (Akagün, 2006:55-56);

- Finansal varlıkların alınıp satılmasına ilişkin maliyetler sıfırdır. Yani modelde yatırımcılar getiri üzerinden vergi ödemediği ve alım satım

komisyonlarının olmadığı varsayılmıştır. Bu varsayım modeli oluşturmada kolaylık sağlamak ve piyasanın etkinliğini pekiştirmek amacıyla ileri sürülmüştür.

- Bütün finansal varlıklar sonsuz olarak bölünebilir. Yani bütün mali yatırımcılar, servetlerinin büyüklüğü ne olursa olsun, bir finansal varlığa istediği kadar küçük miktarlarda yatırım yapıp pozisyon alabilir.
- Bütün yatırımcılar homojen beklentilere sahiptir. Yani bütün yatırımcılar gelecek getiri oranları için aynı olasılık dağılımını tahmin ederler. Başka bir deyişle bütün yatırımcılar portföyde yer alan hisse senetlerinin beklenen getirilen, piyasadaki bütün hisse senetlerinin kovaryans matrisleri ve hisse senedi bileşimlerinin korelasyon matrisleri hakkında bilgi sahibidir. Aynı bilgilere sahip olan mali yatırımcılar aynı risk ve getiri beklentileri içindedir. Bu varsayım hisse senetleri hakkındaki bilgilerin serbestçe ve kolaylıkla temin edilebildiğini ifade eder.
- Model bir dönem için geliştirilmektedir. Yani her bir yatırımcı için yatırım dönemi aynıdır ve menkul kıymet aynı dönem süresince elde tutulur. Bu varsayımın amacı, pazarda yatırımcıların davranışını tek ve eş bir zaman dilimi içinde inceleyebilme kolaylığı getirmektir.
- Bir birey, alma veya satma eylemiyle bir varlığın fiyatını etkileyemez. Fiyatı bütün yatırımcıların hareketleri belirler. Bu varsayım etkin piyasa varsayımıyla aynı doğrultudadır.
- Sınırsız açığa satıslara izin verilmiştir. Bireysel yatırımcı herhangi bir hisse senedini istediği kadar açığa satabilir.

Firmanın genel yapısını ve mali durumunu esas alan finansal oranlar bir grup halinde değerlendirildiğinden firmanın genel yapısını ortaya koymakta ve firmaya ait hisse senetlerinin fiyatı üzerinde etkili olacak bilgi vermektedirler. Hisse senedi fiyatlarının bu bilgi altında değişmesi doğal olarak firmanın dönem ve yıl bazındaki performanslarını da olumlu ya da olumsuz etkilemektedir. Finansal oranlar sadece firma performansını etkilemez aynı zamanda firmanın risk katsayısı olan betasını da etkilemektedir. Firma betası, firmanın yapmış olduğu faaliyetler sonucu firmanın durumuna ilişkin ortaya çıkan bilgiyi yansıtır bu nedenle finansal oranlar tarafından



etkilenmektedir. Bu nedenle araştırma modeli finansal oranların, firmanın artık getirisi (DPI) ve beta (risk katsayısı) üzerinde etkili olduğu temel hipotezi üzerine kurulmuştur. Bu hipotez doğrultusunda, sıfır hipotezinin test edilmesi gerekmektedir. Bu durumda, sıfır hipotezi ve alternatif hipotez aşağıdaki gibi ifade edilmektedir.

$H_0$ : Finansal Oranların, firmanın artık getirisi (DPI) ve beta (risk katsayısı) üzerinde etkisi yoktur.

$H_1$ : Finansal Oranların, firmanın artık getirisi (DPI) ve beta (risk katsayısı) üzerinde etkisi vardır.

Yukarıda ifade edilen sıfır hipotezinin reddedilmesi, finansal oranların, firmanın artık getirisini ve betasını etkilediği anlamına gelmektedir.

Ana hipotez oluşturulduktan sonra ana hipotezi destekleyecek diğer hipotezler kurulmuştur. Oluşturulan bu hipotezler firmaların likidite oranlarıyla, finansal yapı ile ilgili oranlarla, faaliyet oranlarıyla, karlılık oranlarıyla, satışlar ve satılan mallarının maliyetindeki değişim oranıyla, araştırmayı kapsayan yıllar içindeki kar-zarar durumları ayırımıyla ve kurumsal risk yönetimi ilkelerini uygulamalarıyla firmanın artık getirisinin ve betasının arasında bir ilişki olup olmadığının test edilmesini sağlamak üzere kurulmuştur.

İkinci hipotezde likidite oranlarının firmanın artık getirisi ve betası üzerine kurulmuştur. Bu hipotezin temel dayanağı firmanın nakit akışının belli bir seviyeyi geçmesi hem firmanın artık getirisini hemde betasını negatif yönlü etkilemesidir. Negatif yönlü düşünülmesinin nedeni ise firmanın uzun vadeli yatırım yapma ihtimalinin zayıf olmasıdır. Ayrıca bu likidite oranları firmanın likidite riski düzeyinin bir göstergesidir.

$H_2$ : Firmanın likidite oranlarının, firmanın artık getirisi (DPI) ve beta (risk katsayısı) üzerinde negatif etkisi vardır.

Finansal yapı oranları firmanın sermaye yapısını ortaya koyan oranlardır. Firmanın sermayesini borçla mı yoksa öz kaynakla mı finanse ettiğini göstermektedir. Yatırımcı beklentisi açısından bu durum çok önemli olduğu gibi bu durumun artık getiri ve beta ile ilişkisi birbirine paraleldir. Ayrıca finansal yapı oranları firmanın sahip olduğu sermaye yapısı riskinin ve kredi riskinin bir göstergesidir. Bu nedenle kurulan üçüncü hipotez finansal yapı oranlarının firmanın artık getirisi ve betasını pozitif yönde etkilediği üzerinedir.

H<sub>3</sub>: Firmanın finansal yapı ile ilgili oranlarının, firmanın artık getirisi (DPI) ve beta (risk katsayısı) üzerinde pozitif etkisi vardır.

Dördüncü hipotez ise firmanın faaliyet oranlarının firmanın artık getirisi ve betası üzerine kurulmuştur. Firmanın faaliyet oranlarının beklenen seviyeyi aşması firmanın artık getirisini yani performansını artırması gerekirken, betasını ise ters yönde azaltması gerekmektedir. Betası ile ters yönlü bir ilişkide olmasının temel nedeni ise faaliyet oranlarının artmasının riski yani betayı olumsuz etkilemesidir. Bunun sonucunda da doğal olarak yatırımcı beklentisiyle beta arasında ters yönlü bir ilişki ortaya çıkmaktadır. Ayrıca faaliyet oranları firmanın sahip olduğu likidite riskinin düzeyini göstermektedir.

H<sub>4</sub>: Firmanın faaliyet oranlarının, firmanın artık getirisi üzerinde pozitif (DPI), beta (risk katsayısı) üzerinde ise negatif etkisi vardır.

Beşinci olarak kurulan hipotez ise firmanın karlılık oranlarının artık getiri ve beta üzerine olan etkisidir. Kar eden veya zarar eden firmanın doğal olarak artık getirisi ile yatırımcının beklentisi arasında paralel bir ilişki ortaya çıkmaktadır. Aynı durum firmanın betası ile yatırımcı beklentisi içinde geçerlidir. Ayrıca yatırımcı beklentisi firmanın karlılığına bağlı olarak değiştiği için aldığı risk düzeyi de aynı yönde değişmektedir. Bu oran çeşitleri firmanın sermaye yapısı riskinin düzeyini göstermektedir.

H<sub>5</sub>: Firmanın karlılık oranlarının, firmanın artık getirisi (DPI) ve beta (risk katsayısı)

üzerinde pozitif etkisi vardır.

Kurulan altıncı ve yedinci hipotez firmanın pazar risk düzeyi göstermektedir. Altıncı hipotez firmanın satışlarının sektör ortalamasına bağlı değişimi ile satışlarının maliyeti olan satılan malın maliyetinin sektör ortalamasına göre göstermiş olduğu değişim arasındaki ilişkinin firmanın artık getirisi ve betasını pozitif yönde etkilemesi beklentisi üzerine oluşturulmuştur. Yedinci hipotez ise satılan malın maliyetinin sektör ortalamasına göre göstermiş olduğu değişim ile satışların sektör ortalamasına göre göstermiş olduğu değişime bağlı olarak firmanın artık getirisi ve betasını ters yönlü etkileyeceği üzerine kurulmuştur.

H<sub>6</sub>: Firmanın satışlarındaki değişim oranlarının, firmanın artık getirisi (DPI) ve beta (risk katsayısı) üzerinde satılan malın maliyetindeki değişime bağlı olarak pozitif etkisi vardır.

H<sub>7</sub>: Firmanın satılan malın maliyetindeki oranlarının, firmanın artık getirisi (DPI) ve beta (risk katsayısı) üzerinde satışlarındaki değişime bağlı olarak negatif etkisi vardır.

Kar açıklayan firma ile zarar açıklayan firmanın bir olmayacağı ve bunların sektöre olan etkilerinin birbirlerinden farklı olacağı varsayıp bu analizde sekizinci hipotez bunun üzerine kurulmuştur.

H<sub>8</sub>: Firmanın kar-zarar durum ayrımının, kar açıklayan firma ile zarar açıklayan firmada farklı olmasından dolayı artık getiri (DPI) ve beta (risk katsayısı) üzerinde farklı etkisi vardır.

Son on yıllık dönem içerisinde dünya genelinde yaşanan finansal krizler ve bu krizlerin odak noktasında firmaların yer alması nedeni ile kurumsal risk yönetiminin önemi giderek artmış ve buna bağlı olarak ülkelerin ve firmaların bu konuda yapmış oldukları düzenleme ve yapısal çalışmalar artarak devam etmektedir. Bu kapsamda ülkemizde de özellikle SPK ve İMKB'nin zorlayıcı düzenlemeleriyle birlikte 2005 ve

sonrası dönemde halka açık şirketlerde KRY ilkelerinin uygulanmaya ve raporlanmaya başlandığı gözlenmektedir. Dünya genelinde konu ile ilgili yapılmış olan akademik çalışmalar incelendiğinde de yasal düzenlemelere paralel olarak KRY ilgili çalışma sayısının da aynı dönem içinde arttığı görülür.

KRY prensiplerinin uygulanmasının firma riski ve performansı üzerindeki etkilerinin incelendiği bu çalışmalarda farklı sonuçlar elde edilmiştir. Don Pagach ve Richard Warr (2010) tarafından yapılmış olan 1992-2004 döneminde ABD borsasındaki 106 firmayı esas alan bir çalışmada kurumsal risk yönetimi prensiplerine uyum sağlama çalışmalarının firmanın uzun süreli performansına etkisi araştırılmıştır. Firmaların finansal karakteristiklerinin kurumsal risk yönetimi prensiplerine uyum sağlamada 2 yıl önceki ve 2 yıl sonraki verileri panel veri analizi kullanılarak regresyon analizi ile incelenmiş ve ‘t’ testi sonuçlarına göre anlamlı bir değişim olup olmadığına bakılmıştır. Sonuç olarak firmaların kurumsal risk yönetimi ilkelerine uyum sağlama sürecinin firmanın uzun dönemli performansını çok az etkilediği bulunmuştur.

Hoyt, Moore ve Liebenberg (2008) gerçekleştirdikleri benzer bir çalışmada ABD borsasında işlem gören sigorta firmalarında KRY'nin firma değerleri üzerine etkisini ele almak için Heckman çift aşamalı modelini<sup>4</sup> kullanmışlardır. Çalışmada KRY kullanımının firma büyüklüğü, kurumsal sahiplik ve uluslararası çeşitlendirmeye olan etkileri ve firma değeri ile ilişkisi ele alınmıştır. Yapılan çalışmada firma değerini temsil eden Tobin's Q değeri bağımlı değişken, KRY, kaldıraç oranı, karlılık oranı, uluslararası çeşitlendirme, endüstriyel çeşitlendirme ve kurumsal sahiplik bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Analizler sonucunda kaldıraç oranı ile firma değeri arasında negatif, KRY ile firma değeri arasında ise pozitif ve anlamlı bir ilişkinin varlığı raporlanmıştır.

Buna karşın Izah Mohd Tahir ve Ahmad Rizal Razali tarafından 2011 yılında Malezya borsasındaki ulusal ve uluslararası 528 firmanın 2007 yılındaki finansal verileri kullanılarak KRY ve firma değeri arasındaki ilişkinin benzer bir modelle

---

<sup>4</sup> Bu yönteme göre, bağımsız değişkenlerdeki değişimin iki etkisi bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, bir şeyin kullanılıp kullanılmama ya da uygulanıp uygulanmama olasılığı; ikincisi ise, şayet uygulanıyorsa ya da kullanılıyorsa bu olasılığın söz konusu şey üzerine olan etkisidir.

incelendiği çalışmada; firma değerini temsil eden Tobin's Q değeri bağımlı değişken olarak kabul edilip; KRY, firma büyüklüğü, kaldıraç oranı, karlılık oranı, uluslararası çeşitlendirme ve çoğunluk sahipliği gibi değişkenlerde bağımsız değişken olarak ele alınmıştır. Kullanılan regresyon analizi sonucunda Hoyt and Liebenberg (2010)'un tam tersi bir sonuç elde edilmiş ve yalnızca kaldıraç ile firma değeri arasında negatif ilişkili hipotez kabul edilmektedir. Buna gerekçe olarak hem Malezya borsasında işlem gören halka açık firmalarda KRY uygulamalarının hala emekleme aşamasında olması ve çalışmanın bir yıllık veriyle yapılmış olmasından dolayı böyle bir anlamsızlığın çıkmış olabileceği savunulmaktadır.

Konu ile ilgili diğer bir çalışmada Michael K. McShane ve ark. tarafından 2010 yılında ABD'de yapılmıştır. Bu çalışmada kurumsal risk yönetiminin firmanın değerini yükseltip yükseltmediğini halka açık 82 sigorta firmasının verileri üzerinde incelenmiştir. Kullanılan modelde firma değeri bağımlı değişken iken S&P'nin şirketlere vermiş olduğu KRY oranları (KRY oranı, firma büyüklüğü, finansal kaldıraçlar, sistematik risk, karlılık oranı, nakit-akış volatilitesi, büyüme fırsatları (2004-2005 yılları içinde ortalama yıllık yüzde satış büyümesi ve complexity)) bağımsız değişken olarak ele alınmıştır. Sonuç olarak yapılan regresyon analizleri neticesinde firma değeri ile TRM (geleneksel risk yönetimi) kapasitesi arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur fakat firmaların KRY oranlarına sahip olmalarının firma değerlerini yükseltmediği sonucuna varılmıştır.

Lawrence A. Gordon ve ark. tarafından 2009 yılında 112 ABD firması üzerinde yaptıkları çalışmada ise kurumsal risk yönetimi ile firma performansı arasındaki ilişkinin uygunluğu KRY'ye bağlı beş değişken baz alınarak incelenmiştir. Uygulanan modelde bağımlı değişken firma performansı, bağımsız değişkenler ise çevresel belirsizlik, endüstri rekabeti, firma büyüklüğü, firma karmaşıklığı ve yönetim kurulu tarafından takip edilme olarak ele alınmaktadır. 2005 yılının verilerinin regresyon analizi kapsamında kullanıldığı bu çalışmada firma performansı ile kurumsal risk yönetimi arasındaki değişkenlerin uygun eşleştirilmeleri sonucunda her ne kadar mükemmel olmasa da makul kabul edilebilecek negatif yönlü bir anlamlılık düzeyi ortaya çıkmıştır ve daha farklı değişkenlerin kullanılacağı bir çalışmada ise anlamlılık

düzeinin artacağı ifade edilmiştir.

Ülkemiz yazınında Osman Karamustafa ve ark. tarafından 2009 yılında yapılan bu çalışmada 2008 itibari ile KRY ilkeleri uygulamaları kapsamında hesaplanmaya başlanan kurumsal endeks de işlem gören firmaların, endeks kapsamına girmeden önceki dönemlere göre firma performanslarında anlamlı bir değişimin ortaya çıkıp çıkmadığı incelenmiştir. Firma performansı cari oran, aktif devir hızı, aktif karlılığı, öz kaynak karlılığı, net kar marjı, faaliyet kar marjı, borç oranı ve finansal kaldıraç derecesi oranlarıyla ölçülmüştür. Bu amaçla firmaların kurumsal yönetim endeksine girmeden önceki beş çeyrek dönem ve kurumsal yönetim endeksine girdikten sonraki iki çeyrek dönemi sekiz ayrı oran açısından firmaların performansları hesaplanmıştır. Daha sonra hesaplanan bu performans gerçekleştirmeleri arasındaki farklılıklar “t” testi ile ortaya konulmuştur. Araştırma sonucunda, aktif devir hızı, aktif karlılığı ve öz sermaye karlılığı performans göstergelerinde endeks kapsamı öncesi ve sonrası için anlamlı farklılıklar ortaya çıkmıştır. Diğer performans göstergeleri olan cari oran, borç oranı, finansal kaldıraç derecesi, net kar marjı ve faaliyet kar marjı ise endeks kapsamı öncesi ve sonrası için anlamlı bir farklılık ortaya çıkmamıştır. Bu sonuçlara göre İMKB kurumsal yönetim endeksi kapsamındaki firmaların performanslarında endekse giriş sonrası kısmen de olsa artış görüldüğü ortaya konulmaktadır.

Osman Karamustafa ve ark. 2009’u destekler nitelikte bir çalışmada Mehmet Demirci tarafından 2010 yılında İstanbul’daki KOBİ’lerin kurumsal yönetim sürecindeki mevcut durumlarını belirtmek, ilerleme sağlayıp sağlayamadıklarını ve kurumsal yapıya sahip olmayan firmalarla aralarındaki farkları ortaya koymak üzere bir tez çalışması olarak yapılmıştır. Bu çalışmada anket uygulaması gerçekleştirilmiş ve veri toplama aracı olarak anket soruları toplam beş gruba ayrılmıştır. Birinci grup, KOBİ’lerin demografik özelliklerini belirlemeye ilişkin, ikinci grup pay sahipleri ile ilişkilere ilişkin, üçüncü grup kamuyu aydınlatma esaslarına ilişkin, dördüncü menfaat sahiplerine ilişkin ve beşinci kurumsallaşmaya ilişkin sorulara yer verilmiştir. Sonuç olarak firmaların kurumsal yönetimle belirli ilke ve standartlara bağlı kalarak değişime daha çabuk uyum sağladıkları bununla birlikte kurumsal yönetim anlayışına sahip firmaların diğer firmalara oranla performanslarını artırdığı sonucu ortaya konulmuştur.

Yukarıda KRY'nin firma üzerindeki etkileri üzerine yapılmış çalışmalara yer verilmiştir. Bu çalışmalardan yola çıkarak KRY uygulamalarının firmanın artık getirisi ve betasının üzerine etkisini savunan dokuzuncu hipotez kurulmuştur. Bilindiği üzere risk ve getiri arasında paralel yönlü bir ilişki vardır. Risk katsayısı arttıkça beklenen getiri düzeyi de doğal olarak aynı oranda artmakta ya da azalmaktadır. KRY uygulamalarının amacı firmanın artık getirisi ve betası arasındaki ilişkinin temel dayanağı riski yönetip o risk düzeyinde maksimum getiriyi sağlamak ya da zararı minimum düzeye indirmek olduğu için KRY'nin firmaları artık getirisini ve betasını etkilediği savunulabilmektedir.

H<sub>9</sub>: Firmanın KRY uygulamalarının, firmanın artık getirisi (DPI) ve beta (risk katsayısı) üzerinde etkisi vardır.

### 6.3. Veri ve Değişkenler

Araştırmada kullanılan 2001-2010 yıllarına ait verilerden İMKB-100 endeksinde işlem gören Taş Toprak ve Gıda sektöründeki firmaların dönem bazlı finansal tabloları ile aynı yıllar arasındaki İMKB-100 endeks verileri İMKB'nin ve KAP'ın sitesinden bilgisayar ortamında temin edilmiştir. Ayrıca firmaların risk katsayısı olan betaları ise datastream veri kaynağından bilgisayar ortamında temin edilmiştir.

Temin edilen veri Microsoft Access programında veri tabanına dönüştürüldükten sonra Microsoft Excel programında analize hazır hale getirilmiştir. Bu işlemler sırasında 2001-2010 yılları arasında ikinci piyasadaki firmalara ait veriler örnek seçimine dahil edilmemiştir. Bu yolla belirlenen ana kütlede aşağıdaki seçim ve eleme kriterleri kullanılarak, araştırmanın kapsamı oluşturulmuştur.

1. İMKB 100 endeksi içerisinde en az 5 yıllık muhasebe verisi olmayan firmalar ile en az 2 yıl bu endeks dışarısında yer alan firmalar örnekten çıkartılmıştır (Oysa çimento, Dardanel ve Lio yağ).
2. Bu endeks içerisinde bulunup birleşmeye giden, isim değiştiren veya sektör değiştiren firmalar örnekten çıkartılmıştır (Anadolu Gıda, Maret, Pastavilla,

Tat, Ülker ve Vanet).

3. Tüm çabalara rağmen aşırı sapmalar gösteren ve sapmanın nedeni anlaşılabilen veriler örnekten çıkartılmıştır (Altınyaz ve Kerevitaş).
4. Betaların temin edildiği datastream veri kaynağından betalarına ulaşılabilen ve datastream veri kaynağı içerisindeki taş toprak ve gıda sektörü kapsamı dışında kalan firmalar örnekten çıkartılmıştır (Pınar Su, Tuborg, Anadolu Cam, Denizli Cam, Ege seramik, İzocam, Kütahya Porselen, Trakya Cam ve Türkiye şişe ve cam fabrikaları).

Yukarıda ifade edilen tüm seçim ve eleme kriterlerinin uygulanması sonucunda toplam 1226 adet veri çalışmanın örneklemini oluşturmaktadır. Araştırmanın örneklemini içerisindeki firmalar ve firma kodları aşağıda verilmiştir (bkz. Tablo 6-1).

**Tablo 6- 1. Firmalar ve firma kodları**

| FİRMA                                      | KODU  | SEKTÖR |
|--|-------|--------|
| ADANA ÇİMENTO SANAYİİ T.A.Ş.               | ADANA | 1      |
| AFYON ÇİMENTO SANAYİİ T.A.Ş.               | AFYON | 1      |
| AKÇANSA ÇİMENTO SANAYİ T.A.Ş.              | AKCNS | 1      |
| BOLU ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.                  | BOLUC | 1      |
| BATISÖKE SÖKE ÇİMENTO SANAYİİ T.A.Ş.       | BSOKE | 1      |
| BATIÇİM BATI ANADOLU ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.  | BTCIM | 1      |
| BURSA ÇİMENTO FABRİKASI A.Ş.               | BUCIM | 1      |
| ÇİMSA ÇİMENTO SANAYİ T.A.Ş.                | CİMSA | 1      |
| ÇİMBETON HAZIRBETON VE YAPI SANAYİ A.Ş.    | CMBTN | 1      |
| ÇİMENTAŞ İZMİR ÇİMENTO FABRİKASI T.A.Ş.    | CMNT  | 1      |
| ECZACIBAŞI YAPI GEREÇLERİ SANAYİ T.A.Ş.    | ECYAP | 1      |
| GÖLTAŞ GÖLLER BÖLGESİ ÇİMENTO SANAYİ A.Ş.  | GOLTS | 1      |
| HAZNEDAR REFRAKTER SANAYİİ A.Ş.            | HZNDR | 1      |
| KONYA ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.                 | KONYA | 1      |
| MARDİN ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.                | MRDIN | 1      |
| NUH ÇİMENTO SANAYİ A.Ş.                    | NUHCM | 1      |
| ÜNYE ÇİMENTO SANAYİ T.A.Ş.                 | UNYEC | 1      |
| UŞAK SERAMİK SANAYİ A.Ş.                   | USAK  | 1      |
| ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SAN. A.Ş.   | AEFES | 2      |
| BANVİT BANDIRMA VİTAMİNLİ YEM SAN. A.Ş.    | BANVT | 2      |
| COCO COLA İÇECEK A.Ş.                      | CCOLA | 2      |
| ERSU MEYVE VE GIDA SANAYİİ A.Ş.            | ERSU  | 2      |
| FRİGO PAK-GIDA MADDELERİ SAN. TİC. A.Ş.    | FRIGO | 2      |
| KENT GIDA MADDELERİ SAN. VE TİC. A.Ş.      | KENT  | 2      |
| KONFRUT GIDA VE SANAYİİ TİCARET A.Ş.       | KNFRT | 2      |
| KRİSTAL KOLA VE MEŞRUBAT SAN. VE TİC. A.Ş. | KRSTL | 2      |
| MERKO GIDA SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.         | MERKO | 2      |
| PENGUEN GIDA SANAYİİ A.Ş.                  | PENGD | 2      |
| PINAR ENTEGRE ET VE UN SANAYİİ A.Ş.        | PETUN | 2      |
| PINAR SÜT MAMÜLLERİ SANAYİİ A.Ş.           | PNSUT | 2      |



|   |       |   |
|---|-------|---|
| SEKER PİLİÇ VE YEM SANAYİİ TİCARET A.Ş.   | SKPLC | 2 |
| SELÇUK GIDA ENDÜSTRİ İHRACAT İTHALAT A.Ş. | SELGD | 2 |
| TUKAS GIDA SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.        | TUKAS | 2 |

#### 6.4. Değişkenlerin tanımlanması

Kriterlere uyan gözlemlerden elde edilen veriler SPSS ortamında kademeli regresyon yöntemi ile analize tabi tutularak araştırma modeli ve hipotezler test edilmiştir. Belirlenen hipotezlerin test yöntem ve modelleri kapsamında test edilebilmesi için öncelikle kullanılacak değişkenlerin tanımlanarak ölçülmesi gerekmektedir.

Araştırmada kullanılan regresyon modelleri aşağıda gösterilmektedir;

$$\begin{aligned}
DPI_{it} = & \beta_0 + \beta_1 CO_{it} + \beta_2 ATO_{it} + \beta_3 NO_{it} + \beta_4 SDVO_{it} + \beta_5 SAO_{it} + \beta_6 SBO_{it} + \beta_7 KADVO_{it} \\
& + \beta_8 KAAO_{it} + \beta_9 SDHO_{it} + \beta_{10} AHO_{it} + \beta_{11} N\check{C}SO_{it} + \beta_{12} MDHO_{it} + \beta_{13} DHO_{it} + \beta_{14} ODO_{it} \\
& + \beta_{15} ADHO_{it} + \beta_{16} OAO_{it} + \beta_{17} OBO_{it} + \beta_{18} KBBO_{it} + \beta_{19} UBBO_{it} + \beta_{20} DVOK_{it} + \beta_{21} \\
& DVDSO_{it} + \beta_{22} DAO_{it} + \beta_{23} NKOK_{it} + \beta_{24} NKAO_{it} + \beta_{25} FKFGKVO_{it} + \beta_{26} FKNSO_{it} + \beta_{27} \\
& NKNSO_{it} + \beta_{28} FGNSO_{it} + \beta_{29} FNSO_{it} + \beta_{30} SD_{it} + \beta_{31} SMMD_{it} + \beta_{32} KZ_{it} + \beta_{33} KRY_{it} + \varepsilon_{it} \\
BETA_{it} = & \beta_0 + \beta_1 CO_{it} + \beta_2 ATO_{it} + \beta_3 NO_{it} + \beta_4 SDVO_{it} + \beta_5 SAO_{it} + \beta_6 SBO_{it} + \beta_7 KADVO_{it} \\
& + \beta_8 KAAO_{it} + \beta_9 SDHO_{it} + \beta_{10} AHO_{it} + \beta_{11} N\check{C}SO_{it} + \beta_{12} MDHO_{it} + \beta_{13} DHO_{it} + \beta_{14} ODO_{it} \\
& + \beta_{15} ADHO_{it} + \beta_{16} OAO_{it} + \beta_{17} OBO_{it} + \beta_{18} KBBO_{it} + \beta_{19} UBBO_{it} + \beta_{20} DVOK_{it} + \beta_{21} \\
& DVDSO_{it} + \beta_{22} DAO_{it} + \beta_{23} NKOK_{it} + \beta_{24} NKAO_{it} + \beta_{25} FKFGKVO_{it} + \beta_{26} FKNSO_{it} + \beta_{27} \\
& NKNSO_{it} + \beta_{28} FGNSO_{it} + \beta_{29} FNSO_{it} + \beta_{30} SD_{it} + \beta_{31} SMMD_{it} + \beta_{32} KZ_{it} + \beta_{33} KRY_{it} + \varepsilon_{it} \\
i = & 1, \dots, n, \quad t = 1, \dots, T, \quad \beta_0 = \text{sabit}, \quad \beta_i = \text{katsayılar ve } \varepsilon_{it} = \text{hata terimidir.}
\end{aligned}$$

Yukarıdaki eşitlikte  $i$  firmasının  $t$  dönemi/yılı için firma performansı (DPI) ve risk katsayısı (BETA), cari oran (CO<sub>it</sub>), asittest oranı (ATO<sub>it</sub>), nakit oran (NO<sub>it</sub>), stoklar/dönen varlık oranı (SDVO<sub>it</sub>), stoklar/aktif (SAO<sub>it</sub>), stok bağımlılık oranı (SBO<sub>it</sub>), kısa vadeli alacak/dönen varlık oranı (KADVO<sub>it</sub>), kısa vadeli alacak/aktif (KAAO<sub>it</sub>), stok devir hızı (SDHO<sub>it</sub>), alacak devir hızı (AHO<sub>it</sub>), net çalışma sermayesi devir hızı (NÇSO<sub>it</sub>), maddi duran varlık devir hızı (MDHO<sub>it</sub>), duran varlık devir hızı (DHO<sub>it</sub>), öz kaynak devir hızı (ODO<sub>it</sub>), aktif devir hızı (ADHO<sub>it</sub>), öz kaynak/aktif (OAO<sub>it</sub>), öz kaynak/borç oranı (OBO<sub>it</sub>), kısa vadeli borç/ borç oranı (KBBO<sub>it</sub>), uzun vadeli borç/borç

oranı ( $UBBO_{it}$ ), duran varlık/öz kaynak ( $DVOK_{it}$ ), duran varlık/devamlı sermaye ( $DVDSO_{it}$ ), dönen varlık/aktif ( $DAO_{it}$ ), net kar/öz kaynak ( $NKOK_{it}$ ), net kar/ aktif ( $NKAO_{it}$ ), faaliyet karı/faaliyetin gerçek kullanılma varlık oranı ( $FKFGKVO_{it}$ ), faaliyet karı/net satış oranı ( $FKNSO_{it}$ ), net kar/net satış oranı ( $NKNSO_{it}$ ), faaliyet gid./net satış oranı ( $FGNSO_{it}$ ), faiz gideri/net satış oranı ( $FNSO_{it}$ ), satışlardaki değişim ( $SD_{it}$ ), satılan malın maliyetindeki değişim ( $SMMD_{it}$ ), kar-zarar ayrımı ( $KZ_{it}$ ), kurumsal risk yönetimi ilkelerine uyumluluk ( $KRY_{it}$ ) ve hata terimi ( $\epsilon_{it}$ ) ile hesaplanmıştır.

#### 6.4.1. Beta katsayısı

Beta katsayısı, piyasa getirisinde meydana gelen değişmelerin, menkul kıymet getirisi üzerinde meydana getirdiği ilişkiyi ifade etmektedir. Başka bir ifadeyle beta katsayısı sistematik bir risktir ve bir menkul kıymetin piyasa portföyü getirisine karşı gösterdiği duyarlılıkla ölçülmektedir ( Hawawini ve ark., 2002:320). Formüsel olarak aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir;

$$B_i = \frac{\text{Cov}(r_m, r_i)}{\text{Var}(r_m)}$$

$B_i$  : i firmasının beta katsayısı

$r_m$  : i firmasının içinde bulunduğu piyasanın getirisi

$r_i$  : i firmasının getirisi

menkul kıymetin sağladığı getiri ile piyasa getirisi arasındaki kovaryansın, piyasa getirisinin varyansına oranlanmasıdır (Kırlı, 2006:123).

Bir portföyün varlığı, karar mekanizmalarının tamamının analiz edilerek belirli bir kritere göre sıralanmasını gerektirmektedir. Seçim, amaçlanan hedeflere uygun olarak beklenen faydanın ya da getirinin maksimum kılınması ile gerçekleştirilmektedir. Karar alternatiflerinin gruplandırılması ise amaçlanan hedefler sebebiyle, portföyün beklenen karlılığı için çeşitli menkul kıymetlerin getiri oranları ile varyansları ve kovaryanslarının minimum kılındığı bir portföy yapısının bulunması ile gerçekleştirilmektedir. Portföyün beklenen getirisi yatırım amaçlı kullanılan sermayenin

bireysel varlıkların ağırlıklı getiri paylarının toplamına eşit olmaktadır. Yani sistematik riski düşük olan menkul kıymetin beta değeri  $< 1$  ve sistematik riski yüksek olan menkul kıymetin beta değeri  $> 1$  dir. Bunun finansal yatırım kararlarına ilişkin etkisi ise aşağıda verilmektedir (TSPAKB, 2011:86);

Beta değeri = 1 olan finansal varlıklar, endeks ile tam korelasyona sahip olup, endekste her yüzde 1' lik artış ya da azalış hisse senedinin getirisinde yüzde 1' lik artış ya da azalışa sebep olmaktadır (Hatipoğlu, 2011:20).

Beta değeri  $> 1$  olan finansal varlıkların yüksek sistematik riske sahip olduğu ve endeks içerisinde her yüzde 1' lik değişim ile ilgili finansal varlığın getirisinde yüzde 1' den fazla değişimi meydana getirmektedir.

Beta değeri  $< 1$  olan finansal varlıklar düşük sistematik riske sahip olup, endeks içerisinde her yüzde 1' lik değişim ile ilgili finansal varlığın getirisinde yüzde 1' den daha az değişime sebep olmaktadır.

#### 6.4.2. DPi (Firma performansı)

Bu çalışmada da bir firmanın performansı sermaye piyasalarındaki hisse fiyatlarında meydana gele değişime bağlı hesaplanır ki bu getiri ile ifade edilir. Bu nedenle SVFM modeline göre herhangi bir olay karşısında i firmasının gösterdiği performans piyasa getirisinden ayrılan bir getiri ile kendini gösterir. Sermaye piyasalarında yapılan çalışmalarda SVFM göre beklenen getiriden farklılaşmayı ifade eden artık getiriler sıklıkla performans ölçüsü olarak ele alınır. SVFM göre firma performansı aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır;

$$P_i = R_i - [R_f + B_i(R_m - R_f)]$$

$P_i$  : i firmasının performansı

$R_i$  : i firmasının gerçekleşen getirisi

$R_f$  : risksiz faiz oranı

$R_m$  : piyasa getirisi

$B_i$  : i firmasının betası

Firma performansı hesaplanırken firmanın gerçekleşen getirisinden beklenen getirisi ( $[R_f + B_i(R_m - R_f)] = ER_i$ ) çıkarılır. Beklenen getiri ya da tahmini getiri hesaplanırken piyasa getirisi, risksiz faiz oranı ve firmaya ait betayı ifade eden değerler kullanılmaktadır (Fama ve ark., 2004:31-32). Bu ölçümün temelinde ilk önce geçmiş yıl performansı tanımlanmakta sonra ise istenilen yönetim kararlarının hesaplanmaktadır (Gordon ve ark., 2009:307).

#### 6.4.3. Finansal oranlar

*Cari oran:* Firmanın dönen varlıkları ile kısa süreli borçlarını (KSB) ödeyebilme gücüdür. Bu oranın iki olması yeterli görülmektedir (Eversull ve Rotan, 1997:17-18).

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{KSB}}$$

*Asit-Test oranı:* Cari oranı anlamlı hale getiren bu oran firmanın likit dönen varlıklarını ne kadar sürede paraya çevirebildiğini göstermektedir. Yani firmanın varlıklarının ne kadarının kaliteli olduğunu gösteren bir orandır. Bu oranın bir'e eşit olması yeterli görülmektedir. İki şekilde hesaplanmaktadır ve her zaman sonuçlar aynı olmamaktadır (Akdoğan vd, 2001:613).

$$\text{Asit-Test oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar-Stoklar}}{\text{KSB}}$$

$$\text{Asit-Test oranı} = \frac{\text{Hazır Değerler + Süratli Paraya Çevrilebilen Değerler}}{\text{KSB}}$$

*Nakit oran:* Firmanın elindeki hazır değerlerinin kısa süreli borçlarını karşılayabilme gücünü göstermektedir. Bu oran cari ve asit-test oranına göre çok daha

duyarlı bir orandır. Bu oranın 0,20'nin altına düşmemesi yeterli görülmektedir. Eğer düşerse firma nakit sıkışıklığıyla karşılaşabilir (Akdoğan vd, 2001:614-615).

$$\text{Nakit oran} = \frac{\text{Hazır Değerler (Kasa + Banka + Nakde Eşdeğer Varlıklar)}}{\text{KSB}}$$

*Stoklar / dönen varlık oranı:* Firmanın likiditesinin yüksek olduğundan bahsetmektedir.

$$\text{Oran} = \frac{\text{Stoklar}}{\text{Dönen varlık}}$$

*Stoklar / aktif oranı:* Firmanın toplam aktiflerinin içindeki stoklarını ifade etmektedir.

$$\text{Oran} = \frac{\text{Stoklar}}{\text{Aktif toplamı}}$$

*Stoklar bağımlılık oranı:* Firmanın kısa vadeli borçlarını ödeyebilmesinde nakit çıkışı yüksek olan hazır değerler ve menkul kıymetlerin dışında stoklarının yüzde kaçının satılması gerektiğini göstermektedir.

$$\text{Oran} = \frac{\text{KSB} - (\text{Hazır değerler} + \text{menkul kıymetler})}{\text{Stoklar}}$$

*Kısa vadeli alacak / dönen varlıklar oranı:* Firmanın kısa vadeli alacaklarının dönen varlık içerisindeki yerini göstermektedir.

$$\text{Oran} = \frac{\text{Kısa vadeli ticari alacaklar} + \text{Diğer kısa vadeli alacaklar}}{\text{Dönen varlık}}$$

*Kısa vadeli alacak / aktif oranı:* Firmanın kısa vadeli alacaklarının varlıkları içerisindeki yerini göstermektedir.

$$\text{Oran} = \frac{\text{Kısa vadeli ticari alacaklar} + \text{Diğer kısa vadeli alacaklar}}{\text{Aktif toplamı}}$$

*Öz kaynak / aktif:* Firmanın varlıklarının yüzde kaçının öz kaynak tarafından finanse edildiğini göstermektedir (Civan, 2009:5).

$$\text{Oran} = \frac{\text{Özkaynak}}{\text{Aktif toplamı}}$$

*Öz kaynağın borçlara oranı:* Firmanın finansmanında kullandığı öz kaynağının borçlara oranını ifade etmektedir (Yaman, 2008:243-244). Bu oranın en az bir olması istenmektedir.

$$\text{Finansman oranı} = \frac{\text{Öz kaynak}}{\text{Borçlar}}$$

*Duran varlıklar / öz kaynak :* Bu oran firmanın duran varlıklarının öz kaynakla karşılanmasını göstermektedir. Oranın 1'den düşük olması öz kaynakla karşılandığını anlamına gelmektedir.

$$\text{Oran} = \frac{\text{Duran varlıklar}}{\text{Öz kaynak}}$$

*Duran varlıklar / devamlı sermaye oranı :* Bu oran firmanın duran varlıklarının ne oranda devamlı sermaye ile finanse edildiğini göstermektedir.

$$\text{Oran} = \frac{\text{Duran varlıklar}}{\text{USB} + \text{Öz kaynak}}$$

*Dönen varlıklar / aktif oranı* : Dönen varlıkların aktif içerisindeki payını göstermektedir. Oranın 0.5 den yüksek olması istenmektedir.

$$\text{Oran} = \frac{\text{Dönen varlıklar}}{\text{Aktif toplamı}}$$

*Stok devir hızı*: Stokların ne kadar sürede tükendiğini ve stok devir hızı yüksek olması firmanın nakit durumunun iyi olduğunu göstermektedir (Türko, 1994:93).

$$\text{Stok devir hızı} = \frac{\text{Satışların maliyeti}}{(\text{Önceki yıl stok} + \text{cari yıl stok}) / 2}$$

*Alacak devir hızı*: Firmaların alacaklarını tahsil etme yeteneğini ifade etmektedir.

$$\text{Alacakların devir hızı} = \frac{\text{Net satışlar}}{\text{Kısa vadeli ticari alac.} + \text{uzun vadeli ticari alac.}}$$

*Net işletme sermayesi devir hızı*: Dönen varlıklardan kısa süreli borçların çıkarılmasıyla hesaplanmaktadır (Civan, 2009:11). Net satışların ortalama NİS' e oranlanmasıyla bulunmaktadır.

*Duran varlıklar devir hızı*: Amortisman düşüldükten sonraki satışların duran varlıklara oranlanmasıyla bulunmaktadır (Özdemir, 1997:48-49).

$$\text{Duran varlıklar devir hızı} = \frac{\text{Net satışlar}}{\text{Duran varlıklar}}$$

*Maddi duran varlıklar devir hızı:* Maddi duran varlıkların ne derecede etkin kullanıldığını göstermektedir.

$$\text{Maddi duran varlıklar devir hızı} = \frac{\text{Net satışlar}}{\text{Maddi duran varlıklar}}$$

*Aktiflerin devir hızı:* Firmanın sahip olduğu varlıklarının hepsinde sağladığı verimi ortaya çıkarmaktadır.

$$\text{Aktifler devir hızı} = \frac{\text{Net satışlar}}{\text{Aktif toplamı}}$$

*Öz kaynak devir hızı:* Öz sermayenin ne derece verimli kullanıldığını göstermektedir (Akdoğan vd, 2001:634).

$$\text{Öz kaynak devir hızı} = \frac{\text{Net satışlar}}{\text{Öz kaynak}}$$

*Kar ile satışlar arasındaki ilişkiyi gösteren oranlar:* Bu oranlarda kar kalemlerinin net satışlara olan ilişkisi ölçülmektedir.

*Faaliyet karı / net satışlar oranı:* Firmanın faaliyetlerinden ne kadar kar sağladığını gösteren bir orandır.

*Faaliyet gid. / net satışlar oranı:* Firma faaliyetleri giderinin net satışlara bölünmesiyle bulunulur ve net satışların maliyetleri karşılayıp karşılayamadığını göstermektedir.

*Net kar / net satışlar oranı:* Firmanın faaliyetleri sonucu elde ettiği net karın yeterliliğini gösteren orandır.

*Öz sermaye karlılığı oranı:* Firmanın elindeki öz sermayeyi ne ölçüde verimli kullandığı gösteren orandır. Net kar / Öz sermaye oranı ile ölçülmektedir.



*Net kar / aktif oranı:* Varlıkların ne ölçüde verimli kullanıldığını göstermektedir.

*Faaliyet karı / faaliyetin gerçekleşen kullanma varlık oranı:*

$$\text{Oran} = \frac{\text{Faaliyet karı}}{\text{Aktif toplamı} - \text{Mali duran varlık}}$$

*Faiz gid. / net satışlar oranı:* Firmanın finansman giderlerinin net satışlara oranını göstermektedir.

#### 6.4.4. Satışlardaki ve satışların maliyetindeki değişim

Gordon ve ark. (2009)' a göre aynı sektördeki tüm firmalar aynı piyasada satış olanakları için yarışmaktadırlar. Bu rekabet sonucu sektör ortalamasının üzerinde satış yapan i firması, diğer firmalara göre sektör içinde rekabette daha üstün olmaktadır. Bu nedenle başarılı bir satış stratejisinin olup olmadığı aşağıda gösterildiği gibi ölçülebilmektedir;

$$\frac{\text{Satışlar}_i - \mu_{\text{satış}}}{\sigma_{\text{satışlar}}}$$

$\text{Satışlar}_i$  : i firmasının cari dönemdeki satışları

$\mu_{\text{satış}}$  : sektörün cari dönemdeki ortalaması

$\sigma_{\text{satışlar}}$  : aynı sektördeki bütün firmaların satışlarının standart sapması.

Bu ölçüm satılan malın maliyetinin (satışların maliyetinin) sektör bazında hesaplamasında da kullanılmış ve değişkenler arasına satılan malın maliyetindeki değişim olarak yerleştirilmiştir. Bu iki değişkenin modele yerleştirilmesindeki amaç satışlarında firma performansı ve firma betası üzerinde etkisinin olabileceğinin düşünülmesidir.

#### 6.4.5. Kar-Zarar durumu

Finansal tablolardan elde edilen kar ya da zarar durumunun hisse senedi fiyatları ve verimleri üzerinde etkili olması dolayısıyla yatırımcının getiri beklentisini de

etkilemektedir (Özer, 1996:155). Bu nedenle karların hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörleri yansıtmayı yansıtmadığının incelenmesinde kar veya zarar ilanı yapan firmaların yıllar ve dönemler bazında karlarla aynı işaretle getiri oranına sahip olup olmadıklarını, yıllık ve dönemlik kar bildirimlerinin piyasa için yeni bir bilgi taşıyıp taşımadığı analiz edilmiştir. Kar-Zarar bildirimlerinin etkili olması halinde kar bildiren firmaların hisse senetlerinde bildirim dönemi içinde pozitif fiyat hareketlerine, zarar bildiren firmaların hisse senetlerinde ise o dönem için negatif fiyat hareketlerine neden olması beklenmektedir (Yücel, 2005:39). Bu çalışmada kar-zarar durumu değişkeninde; kar yapan firmalar 1, diğerleri ise 0 ile gösterilmektedir.

#### 6.4.6. Kurumsal risk yönetim ilkelerine uyumluluk

Kurumsal risk yönetimi ilkelerine uyumluluk günümüzde çok önem kazanmıştır. Dünya genelindeki firmalar global krizler gibi yaşadıkları bir takım tecrübeler sonucu kurumsallaşmanın önemini fark etmek zorunda kalmışlardır. Bu durum ülkemizdeki firmalar açısından da farksız değildir. Bu zorunluluk ülkemizde 2004 yılının sonlarına doğru bazı öncü firmalar düzeyinde başlamıştır. 2005-2006 yılları arası ise geçiş süreci olarak nitelendirilmektedir. 2007 ve sonrasında ise bazı sektörler için KRY tamamen benimsenmiştir. KRY uygulayan firmaların geçerliliğinin test edilmeye çalışıldığı bu analizde KRY ilkelerine uyumluluk değişken oluşturulmuştur bu değişkende; firmalar uyguladıkları dönemlerde 1, uygulamadıkları dönemlerde 0 ile gösterilmektedir. EKLER bölümüne 2005-2006 yıllarına ait veri tabloları konulmuştur.

#### 6.5. Deneysel bulgular

Kurumsal risk yönetimi ilkelerinin firma üzerinde oluşturduğu olumlu ya da olumsuz etkiler ve firmanın kendisinden kaynaklanan risk oranının ölçülmesi bu deneysel çalışmada hem firma performansı ile hemde doğrudan risk ölçütü kabul edilen beta katsayısı ile incelenmiş modelden elde edilen sonuçlar karşılaştırmalı tablolar şeklinde aşağıda verilmiştir. Analizler yatay kesit olarak uygulanmıştır.

### 6.5.1. Yıllara göre analiz sonuçları

Öncelikle yıl bazında sektörel bir analiz yapılmış ve modeller incelenmiştir. Ayrıca her iki bağımlı değişkenin aynı yıla ait tabloları birleştirilmiş ve anlamsız olan tabloları analize eklenmemiştir.

**Tablo 6- 2.** 2001 yılı Taş-Toprak sektörü yıllık analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                               | ,540                                 |                              | 9,805/,000  | 24,388/,000 | ,709   |
| + $b_1$ ASİTTEST ORANI                    | ,117                                 | ,610                         | 7,329/,000  |             |        |
| + $b_2$ AKTİF DEVİR HIZI                  | -,153                                | -,378                        | -4,796/,000 |             |        |
| + $b_3$ NET ÇALIŞMA SERMAYESİ DEVİR HIZI+ | ,007                                 | ,199                         | 2,519/,014  |             |        |
| + $b_4$ KISA VADELİ ALAC./DÖNEN VARLIK+   | ,301                                 | ,276                         | 3,248/,002  |             |        |
| + $b_5$ KZ                                | ,103                                 | ,244                         | 2,571/,013  |             |        |
| YIL = 2001, SEKTÖR = TAŞTOPRAK            |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde Taş-Toprak sektörünün 2001 yılındaki verileri incelenmiştir. Aktif devir hızı oranının firma betasıyla ilişkisinin negatif ve anlamlı bir ilişki sergilendiği görülmektedir. Asittest, net çalışma sermayesi devir hızı, kısa vadeli alac./dönen varlık oranları ile sektördeki firmaların kar-zarar durumuna göre ayrıştırılmasının firma betası ile olan ilişkisinin ise pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000 gibi yüksek bir değere sahiptir. Modeli özetleyecek olursak asittest oranı 1 standart değer arttığında beta 0.61 artmaktadır. Aktif devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.378 azalmaktadır. Net çalışma sermayesi devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.199 artmaktadır. Kısa vadeli alac./dönen varlık oranı 1 standart değer arttığında 0.276 oranında artmaktadır. Yani kar eden firmaların zarar eden firmalara göre betası 0.244 pozitif yönlü artmaktadır.

Bu sonuçlara göre asittest oranının anlamlı çıkması firmaların likiditesinin yüksek olduğunu yani firmanın satışları durma noktasına gelse bile kısa vadeli borçlarını karşılayabileceği anlamına gelmekte ve bu durum yatırımcıların getiri beklentilerine paralel olarak firma betasını artırmaktadır. Buna karşın firmaların satışlarının aktif varlıklarından daha fazla olması yatırımcıların getiri beklentileriyle firma betası arasında ters orantı oluşturmaktadır. Firmaların sermayesini etkili kullanmaları yatırımcıların getiri beklentileriyle firma betasını aynı düzeyde değiştirmektedir. Bu durum dönen varlıklar içerisindeki kısa vadeli alacakların artırılması durumu içinde geçerlidir. Yani firmanın kısa vadeli beklentisini pozitif uzun vadeli beklentisini ise negatif etkilediğini göstermektedir.

**Tablo 6- 3.** 2001 yılı Gıda sektörü yıllık analiz sonucu

| Model                              | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                        | 1,241                                |                              | 6,889/,000  | 13,565/,000 | ,576   |
| + $b_1$ AKTİF DEVİR HIZI           | ,339                                 | ,508                         | 4,794/,000  |             |        |
| + $b_2$ DÖNEN VARLIK/AKTİF         | -,722                                | -,355                        | -3,248/,002 |             |        |
| + $b_3$ KZ                         | ,260                                 | ,352                         | 3,158/,003  |             |        |
| + $b_4$ FAALİYET GİD./NET SATIŞLAR | 1,453                                | ,281                         | 2,611/,013  |             |        |
| YIL = 2001, SEKTÖR = GIDA          |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde Gıda sektörünün 2001 yılındaki verileri incelenmiştir. Aktif devir hızı, faaliyet gid. / net satışlar ve sektördeki firmaların kar-zarar durumuna göre ayrıştırılmasının firma betası ile olan ilişkisinin ise pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Dönen varlık / aktif oranının firma betası ile olan ilişkisinin ise negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000 gibi yüksek bir anlamlılığa sahiptir. Modeli özetleyecek olursak aktif devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.508 artmaktadır. Dönen varlık / aktif oranı 1 standart değer arttığında beta 0.355 azalmaktadır. Sektördeki firmaların kar-zarar durumuna göre ayrıştırılmasının 1 standart değer artması kar edenlerin betasını zarar edenlere göre 0.352 artırmaktadır. Faaliyet gid./ net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta

0.281 artmaktadır.

Bu sonuçlara göre satışların aktif varlıklarından daha fazla olması yatırımcıların getiri beklentileriyle aynı düzeyde firma betasını artırmaktadır. Buna karşı aktiflerindeki dönen varlıklarına yapılan yatırım arttıkça, duran varlıklarına göre daha düşük kar beklentisi olduğunu göstermektedir. Ayrıca faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesinin artması beklenen getiriyle firma betası arasında paralel bir bağ oluşturmaktadır.

**Tablo 6- 4.** 2002 yılı Taş-Toprak sektörü yıllık analiz sonucu

| Model                              | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P       | R Kare |
|------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|------------|-----------|--------|
| BETA= $b_0$                        | 1,040                                |                              | 16,862/000 | 9,126/000 | ,243   |
| + $b_1$ KSB/PASİF                  | -,698                                | -,496                        | -4,130/000 |           |        |
| + $b_2$ ALACAK DEVİR HIZI          | -,012                                | -,265                        | -2,205/032 |           |        |
| Model                              | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P       | R Kare |
| DPI = $b_0$                        | ,020                                 |                              | ,697/489   | 8,223/006 | ,124   |
| + $b_1$ FAALİYET KARI/NET SATIŞLAR | ,298                                 | ,352                         | 2,868/006  |           |        |
| YIL = 2002, SEKTÖR = TAŞTOPRAK     |                                      |                              |            |           |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2002 yılındaki verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde ksb / pasif oranı ile alacak devir hızı oranının firma betası ile negatif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Model 0.000 gibi yüksek bir anlamlılığa sahiptir. Modeli özetleyecek olursak ksb / pasif oranı 1 standart değer arttığında beta 0.496 azalmaktadır. Alacak devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.265 azalmaktadır. Taş-Toprak sektörünün aynı yıla ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise faaliyet gid. / net satışlar oranı ile performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu ve modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.006

olduğu görülmektedir. Modeli özetleyecek olursak faaliyet karı / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında performans 0.352 artmaktadır.

Bu sonuçlara göre borçların içindeki kısa vadeli borçların artması firma betasını azaltmaktadır. Yani varlıkları kısa vadeli borçlanmayla finanse etmek firma betasını olumsuz etkilemektedir. Bu durum alacakları tahsil etme durumu içinde geçerlidir yani firmaların alacaklarının tahsil süresi oranı arttığında firma betası azalmaktadır. Firmaların esas faaliyetlerinden karlı olması durumunda getiri beklentisine paralel olarak firma performansı da artmaktadır.

**Tablo 6- 2.** 2002 yılı Gıda sektörü yıllık analiz sonucu

| Model                               | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|-------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                         | 1,515                                |                              | 10,166/,000 | 11,287/,000 | ,518   |
| + $b_1$ FAALİYET KARI/F.G.K.V.O.    | 1,323                                | ,547                         | 4,929/,000  |             |        |
| + $b_2$ FAALİYET GİD./NET SATIŞLAR  | 2,427                                | ,408                         | 3,589/,001  |             |        |
| + $b_3$ NAKİT ORAN                  | -1,003                               | -,358                        | -3,204/,003 |             |        |
| + $b_4$ DURAN VARLIK/DEVALI SERMAYE | -,220                                | -,273                        | -2,377/,022 |             |        |
| YIL = 2002, SEKTÖR = GIDA           |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde Gıda sektörünün 2002 yılındaki verileri incelenmiştir. Faaliyet karı / faaliyetin gerçekten kullanılma varlık oranı ile faaliyet gid. / net satışlar oranının firma betası ile olan ilişkisinin ise pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Nakit oran ile duran varlık / devamlı sermaye oranının firma betası ile olan ilişkisinin ise negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000 gibi yüksek bir anlamlılığa sahiptir. Modeli özetleyecek olursak faaliyet karı / faaliyetin gerçekten kullanılma varlık oranı 1 standart değer arttığında beta 0.547 artmaktadır. Faaliyet gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.408 artmaktadır. Nakit oranının 1 standart değer artması betayı 0.358 azaltmaktadır. Duran varlık / devamlı sermaye oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.273 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre etkin kullanım sonucu elde edilen faaliyet karının artması beklenen getiriye paralel olarak firma betasını da artırmaktadır. Bu durum faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesinin artması sonucunda da geçerlidir. Fakat firmaların yüksek miktarda hazır değerlerinin olması beklenen getiri ile firma betası arasında negatif ilişkiye yol açmaktadır. Aynı durum duran varlıkların uzun vadeli borçlarla ya da öz kaynak yatırımıyla finanse edilmesi içinde geçerlidir.

**Tablo 6- 3.** 2003 yılı Taş-Toprak sektörü yıllık analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | ,443                                 |                              | 8,179/,000  | 44,254/,000 | ,770   |
| + $b_1$ SATIŞLARDAKİ DEĞİŞİM         | ,076                                 | ,555                         | 7,365/,000  |             |        |
| + $b_2$ DURAN VARLIK/DEVAMLİ SERMAYE | ,556                                 | ,671                         | 9,799/,000  |             |        |
| + $b_3$ FAALİYET GİD./NET SATIŞLAR   | -,656                                | -,347                        | -4,837/,000 |             |        |
| + $b_4$ STOKLAR/DÖNEN VARLIK         | -,235                                | -,230                        | -2,975/,004 |             |        |
| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
| DPI = $b_0$                          | ,007                                 |                              | ,193/,847   | 13,408/,000 | ,320   |
| + $b_1$ STOK DEVİR HIZI              | ,035                                 | ,577                         | 5,106/,000  |             |        |
| + $b_2$ NAKİT ORAN                   | ,070                                 | ,242                         | 2,142/,036  |             |        |
| YIL = 2003, SEKTÖR = TAŞTOPRAK       |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2003 yılındaki verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde satışlardaki değişim oranı ile duran varlık / devamlı sermaye oranının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Faaliyet gid. / net satışlar oranı ile stoklar / dönen varlık oranının firma betası ile arasındaki ilişkinin ise negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Model 0.000 gibi yüksek bir anlamlılığa sahiptir. Modeli özetleyecek olursak satışlardaki değişim oranı 1 standart değer arttığında beta 0.555 artmaktadır. Duran varlık / devamlı sermaye oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.671 artmaktadır. Faaliyet gid. / net satışlar oranı 1

standart değer arttığında beta 0.347 azalmaktadır. Stoklar / dönen varlık oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.230 azalmaktadır. Taş-Toprak sektörünün aynı yıla ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise stok devir hızı ve nakit oran ile performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu ve modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.000 olduğu görülmektedir. Modeli özetleyecek olursak stok devir hızı oranı 1 standart değer arttığında performans 0.577 artmaktadır. Nakit oranının 1 standart değer artması ise performansı 0.242 artırmaktadır.

Bu sonuçlara göre ise satışların değişiminin artması beklenen getiriyi artırdığı gibi firma betasını da artırmaktadır. Duran varlıkların uzun vadeli borçlarla ya da öz kaynak yatırımıyla finanse edilmesi de aynı şekilde hem beklenen getiriyi hemde firma betasını artırmaktadır. Fakat faaliyet giderlerinin net satışlar üzerindeki ağırlık derecesinin artması sonucunda getiri beklentisi artarken firma betası azalmaktadır. Stoklara yapılan yatırımın da dönen varlıklar içerisindeki payı artması firma betasını azaltmaktadır. Performans ile ilgili sonuçlara göre ise, stokların satışa hazır hale gelmeleri kısa vadeli varlıklar olarak duran varlıklara göre daha düşük kar beklentisini içermektedir. Ayrıca firmaların yüksek miktarda hazır değerlerinin olması yani kısa vadeli borcunu elindeki menkul kıymetle ödeyebilmesi getiri beklentisini artırdığı gibi firma performansını da artırmaktadır.

**Tablo 6- 4.** 2003 yılı Gıda sektörü yıllık analiz sonucu

| Model                              | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P       | R Kare |
|------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|------------|-----------|--------|
| BETA= $b_0$                        | 1,091                                |                              | 9,369/000  | 9,336/000 | ,566   |
| + $b_1$ FAALİYET GİD./NET SATIŞLAR | 1,425                                | ,368                         | 3,315/002  |           |        |
| + $b_2$ STOKLAR/DÖNEN VARLIK       | -,512                                | -,491                        | -4,224/000 |           |        |
| + $b_3$ NET KAR/NET SATIŞLAR       | -2,710                               | -1,405                       | -3,019/004 |           |        |
| + $b_4$ AKTİF DEVİR HIZI           | ,251                                 | ,455                         | 4,192/000  |           |        |
| + $b_5$ DURAN VARLIK/ÖZ KAYNAK     | ,043                                 | ,290                         | 2,744/009  |           |        |
| + $b_6$ FAALİYET KARI/NET SATIŞLAR | 1,869                                | ,954                         | 2,075/044  |           |        |
| YIL = 2003, SEKTÖR = GIDA          |                                      |                              |            |           |        |



Bu modelde Gıda sektörünün 2003 yılındaki verileri incelenmiştir. Faaliyet gid. / net satışlar, aktif devir hızı, duran varlık / öz kaynak ve faaliyet karı / net satışlar oranlarının firma betası ile aralarındaki ilişkinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Stoklar / dönen varlık ile net kar / net satışlar oranlarının firma betası ile olan ilişkisinin ise negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak faaliyet gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.368 artmaktadır. Aktif devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.455 artmaktadır. Duran varlık / öz kaynak oranının 1 standart değer artması betayı 0.290 artırmaktadır. Faaliyet karı / net satışlar oranının 1 standart değer artması ise betayı 0.954 artırmaktadır. Stoklar / dönen varlık oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.491 azalmaktadır. Net kar / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında ise beta 1.405 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesinin artması sonucunda getiri beklentisine paralel olarak firma betası da artmaktadır. Stoklara yapılan yatırımın dönen varlıklar içerisindeki payının artması ise firma betasını azaltmaktadır. Faaliyetler sonucu elde edilen karın artması firma betasını etkisizleştirmektedir. Fakat satışların aktif varlıklardan daha fazla olması yatırımcıların getiri beklentilerine paralel olarak firma betasını da artırmaktadır. Öz kaynağın içerisindeki duran varlıklara olan yatırımlar arttıkça yatırımcıların getiri beklentilerine paralel olarak firma betası da artmaktadır. Bu durum firmaların faaliyet karlarının artması durumu içinde geçerlidir.

**Tablo 6- 5.** 2004 yılı Taş-Toprak sektörü yıllık analiz sonucu

| Model   | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P   | F/P         | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|---|-------------|--------|
| DPI = b <sub>0</sub><br>+b <sub>1</sub> ALACAK<br>DEVİR HIZI<br>+b <sub>2</sub> NAKİT<br>ORAN<br>+b <sub>3</sub> FAALİYET<br>GİD./NET<br>SATIŞLAR | -,023<br>,022<br>-,071<br>,332       | ,527<br>-,496<br>,348        | -,870/,388<br>4,681/,000<br>-3,543/,001<br>2,528/,014 | 10,826/,000 | ,344   |
| YIL = 2004, SEKTÖR = TAŞTOPRAK  |                                      |                              |   |             |        |

Bu modelde Taş-Toprak sektörünün 2004 yılındaki verileri incelenmiştir. Alacak devir hızı, faaliyet gid. / net satışlar oranının performansla ilişkisinin pozitif ve anlamlı bir ilişki düzeyinde olduğu görülmektedir. Nakit oranın performansla ilişkisinin ise negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000 gibi yüksek bir anlamlılığa sahiptir. Modeli özetleyecek olursak alacak devir hızı oranı 1 standart değer arttığında performansı 0.527 artmaktadır. Faaliyet gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında ise performans 0.348 artmaktadır. Nakit oran 1 standart değer arttığında performans 0.496 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre alacakların tahsilinin istenilen süre zarfında olması firmanın performansını artırdığını göstermektedir. Faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesinin artması sonucunda getiri beklentisine paralel olarak firma betası da artmaktadır. Fakat kısa vadeli borcunu elindeki menkul kıymetle ödeyebilmesi getiri beklentisini artırmakta firma performansını ise azaltmaktadır.

**Tablo 6- 6.** 2004 yılı Gıda sektörü yıllık analiz sonucu

| Model  | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P  | F/P         | R Kare |
|--|--------------------------------------|------------------------------|--|-------------|--------|
| DPİ = b <sub>0</sub><br>+b <sub>1</sub> FAALİYET<br>KARI/F.G.K.V.O.<br>+b <sub>2</sub> DURAN<br>VARLIKLAR<br>DEVİR HIZI<br>+b <sub>3</sub> KISAVADELİ<br>ALAC./DÖNEN<br>VARLIK | -,067<br>,376<br>-,049<br>,284       | ,321<br>-,311<br>,310        | -1,147/,257<br>2,729/,009<br>-2,913/,005<br>2,679/,010 | 14,885/,000 | ,472   |
| YIL = 2004, SEKTÖR = GIDA  |                                      |                              |  |             |        |

Bu modelde Gıda sektörünün 2004 yılındaki verileri incelenmiştir. Faaliyet karı / faaliyetin gerçekten kullanılma varlık oranı ve kısa vadeli alac. / dönen varlık oranının performans ile aralarındaki ilişkinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Duran varlıklar devir hızı oranının performans ile olan ilişkisinin ise negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak Faaliyet karı / faaliyetin gerçekten kullanılma varlık oranı 1 standart değer arttığında beta 0.321 artmaktadır. kısa vadeli alac. / dönen varlık oranı 1 standart değer arttığında

beta 0.310 artmaktadır. Duran varlık devir hızı oranının 1 standart değer artması performansı 0.311 azaltmaktadır.

Bu sonuçlara göre etkin kullanım sonucu elde edilen faaliyet karının beklenen getiriye artırdığı yönde olmakla birlikte firma performansını da artırmaktadır. Duran varlıklarla yapılan yatırımların artmasının firma performansını azalttığı görülmektedir. Kısa vadeli alacakların dönen varlıklar içerisindeki yerinin artması ise firma performansını artırdığı görülmektedir.

**Tablo 6- 7.** 2005 yılı Taş-Toprak sektörü yıllık analiz sonucu

| Model                          | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                    | -,409                                |                              | -2,601/,012 | 17,006/,000 | ,661   |
| + $b_1$ ÖZKAYNAK/<br>AKTİF     | 1,792                                | 1,068                        | 5,656/,000  |             |        |
| + $b_2$ STOKLAR/A<br>KTİF      | -1,415                               | -,547                        | -3,198/,002 |             |        |
| + $b_3$ STOK DEVİR<br>HIZI     | ,004                                 | ,225                         | 2,178/,033  |             |        |
| YIL = 2005, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde Taş-Toprak sektörünün 2005 yılındaki verileri incelenmiştir. Öz kaynak / aktif oranı ve stoklar devir hızı oranının firma betasıyla ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Stoklar / aktif oranının firma betasıyla ilişkisinin ise negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000 gibi yüksek bir anlamlılığa sahiptir. Modeli özetleyecek olursak öz kaynak / aktif oranı 1 standart değer arttığında beta 1.068 artmaktadır. Stok devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.225 artmaktadır. Stoklar / aktif oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.547 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre aktiflere yapılan öz kaynak yatırımı arttıkça yatırımcıların getiri beklentisine paralel olarak firma betası artmaktadır. Bu durum stoklara yapılan yatırımlar içinde geçerlidir. Buna karşı stoklara yapılan yatırımların aktifler içerisindeki payı arttıkça firma betası azalmaktadır. Bu durum stokların satışa hazır varlıklar olmaları ve kısa vadeli dönen varlıklar olarak duran varlıklara göre daha düşük kar

beklentisini içermeleri ile açıklanmaktadır.

**Tablo 6- 8.** 2005 yılı Gıda sektörü yıllık analiz sonucu

| Model                              | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                        | 1,055                                |                              | 10,581/,000 | 20,766/,000 | ,822   |
| + $b_1$ FAALİYET GİD./NET SATIŞLAR | ,586                                 | ,231                         | 2,467/,019  |             |        |
| + $b_2$ STOKLAR/DÖNEN VARLIK       | -2,289                               | -1,780                       | -8,503/,000 |             |        |
| + $b_3$ FAİZ GİD./NET SATIŞLAR     | -4,294                               | -,415                        | -4,886/,000 |             |        |
| + $b_4$ STOKLAR/AKTİF              | 2,274                                | 1,128                        | 6,216/,000  |             |        |
| + $b_5$ ÖZKAYNAK DEVİR HIZI        | ,259                                 | ,471                         | 4,794/,000  |             |        |
| YIL = 2005, SEKTÖR = GIDA          |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde Gıda sektörünün 2005 yılındaki verileri incelenmiştir. Faaliyet gid. / net satışlar, stoklar / aktif ve öz kaynak devir hızı oranlarının firma betası ile aralarındaki ilişkinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Stoklar / dönen varlık ile faiz gid. / net satışlar oranlarının firma betası ile olan ilişkisinin ise negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak faaliyet gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.231 artmaktadır. Stoklar / aktif oranı 1 standart değer arttığında beta 1.128 artmaktadır. Öz kaynak devir hızı oranının 1 standart değer artması betayı 0.471 artırmaktadır. Stoklar / dönen varlık oranı 1 standart değer arttığında ise beta 1.780 azalmaktadır. Faiz gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.415 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre ise faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesinin artması sonucunda getiri beklentisine paralel olarak firma betası da artmaktadır. Bu durum stoklara yapılan yatırımlar içinde geçerlidir. Stoklara yapılan yatırımın aktifler içerisindeki payının artması firma betasını da artırmaktadır. Aynı şekilde firmanın faaliyetlerini borçla finanse etmesi de firma betasını artırmaktadır. Buna karşın dönen varlık içerisindeki stokların artması ise firma betasını azaltmaktadır. Bu durum finansman giderinin artması da firma betasını azaltmaktadır.

**Tablo 6- 9.** 2006 yılı Taş-Toprak sektörü yıllık analiz sonucu

| Model                                   | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                             | 2,776                                |                              | 5,507/,000  | 27,718/,000 | ,863   |
| + $b_1$ KISA VADELİ ALAC./DÖNEN VARLIK  | -,843                                | -,619                        | -8,313/,000 |             |        |
| + $b_2$ SATIŞLARDA Kİ DEĞİŞİM           | ,113                                 | ,451                         | 7,783/,000  |             |        |
| + $b_3$ ÖZKAYNAK/ BORÇ                  | -,155                                | -,193                        | -2,749/,008 |             |        |
| + $b_4$ STOKLAR/AKTİF                   | -6,602                               | -2,495                       | -5,927/,000 |             |        |
| + $b_5$ STOKLAR/DÖNEN VARLIK            | 2,879                                | 1,449                        | 4,628/,000  |             |        |
| + $b_6$ DURAN VARLIK/DEVAMLILIK SERMAYE | -2,354                               | -1,431                       | -5,379/,000 |             |        |
| + $b_7$ FAALİYET GİD./NET SATIŞLAR      | 1,130                                | ,322                         | 3,960/,000  |             |        |
| + $b_8$ DÖNEN VARLIK/AKTİF              | -1,648                               | -,995                        | -2,899/,005 |             |        |
| Model                                   | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
| DPİ = $b_0$                             | -,070                                |                              | -2,276/,026 | 7,715/,007  | ,108   |
| + $b_1$ FAALİYET KARI/NET SATIŞLAR      | ,231                                 | ,328                         | 2,778/,007  |             |        |
| YIL = 2006, SEKTÖR = TAŞTOPRAK          |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2006 yılındaki verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde satışlardaki değişim, stoklar / dönen varlık ve faaliyet gid. / net satışlar oranlarının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Kısa vadeli alac. / dönen varlık, öz kaynak / borç, stoklar / aktif, duran varlık / devamlı sermaye ve dönen varlık / aktif oranlarının firma betası ile arasındaki ilişkinin ise negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Model 0.000 gibi yüksek bir anlamlılığa sahiptir. Modeli özetleyecek olursak satışlardaki değişim oranı 1 standart değer arttığında beta 0.451 artmaktadır. Stoklar / dönen varlık oranı 1 standart değer arttığında ise beta 1.449 artmaktadır. Faaliyet gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.322 artmaktadır. Kısa vadeli alac. / dönen varlık oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.619 azalmaktadır. Öz kaynak / borç oranı 1 standart değer arttığında

ise beta 0.193 azalmaktadır. Stoklar / aktif oranı 1 standart değer arttığında ise beta 2.495 azalmaktadır. Duran varlık / devamlı sermaye oranı 1 standart değer arttığında ise beta 1.431 azalmaktadır. Dönen varlık / aktif oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.995 azalmaktadır. Taş-Toprak sektörünün aynı yıla ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise faaliyet karı / net satışlar oranı ile performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu ve modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.007 olduğu görülmektedir. Modeli özetleyecek olursak faaliyet karı / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında performans 0.328 artmaktadır.

Bu sonuçlara göre dönen varlıklar içerisindeki kısa vadeli alacakların artması firma betasının azalmasına neden olmaktadır. Varlıkların finansmanında öz kaynak yatırımı arttıkça firma betası aynı şekilde azalmaktadır. Aktif içindeki stoklara olan yatırımın artması da firma betasını azaltmaktadır. Bu durum duran varlıkların uzun vadeli borçlarla ya da öz kaynak yatırımıyla finanse edilmesinde ve aktifin içerisinde yer alan dönen varlıklara olan yatırımın artması durumunda da geçerlidir. Bunlara karşın satışlarda yaşanan değişimin, stokların dönen varlıklar içerisindeki payının artmasının ve faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesinin artması sonucunda yatırımların getiri beklentisine paralel olarak firma betası da artmaktadır. Firma performansına göre değerlendirecek olursak faaliyet karının artmasının direkt olarak firma performansını aynı paralellikte etkilediği görülmektedir.

**Tablo 6- 10.** 2006 yılı Gıda sektörü yıllık analiz sonucu

| Model                                  | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                            | 1,841                                |                              | 12,644/,000 | 19,313/,000 | ,748   |
| + $b_1$ FAALİYET GİD./NET SATIŞLAR     | 1,565                                | ,779                         | 6,033/,000  |             |        |
| + $b_2$ STOKLAR/DÖNEN VARLIK           | -1,100                               | -,954                        | -8,092/,000 |             |        |
| + $b_3$ FAALİYET KARI/NET SATIŞLAR     | -,515                                | -,470                        | -4,813/,000 |             |        |
| + $b_4$ ASİTTEST ORANI                 | -,078                                | -,579                        | -4,990/,000 |             |        |
| + $b_5$ KISA VADELİ ALAC./DÖNEN VARLIK | -,536                                | -,403                        | -3,542/,001 |             |        |
| + $b_6$ MEVCUT YIL                     | -,178                                | -,247                        | -2,271/,029 |             |        |
| Model                                  | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
| DPI = $b_0$                            | -,177                                |                              | -2,550/,014 | 8,180/,001  | ,258   |
| + $b_1$ NET KAR/ÖZKAYNAK               | ,488                                 | ,486                         | 3,659/,001  |             |        |
| + $b_2$ STOKLAR/DÖNEN VARLIK           | ,460                                 | ,373                         | 2,813/,007  |             |        |
| YIL = 2006, SEKTÖR = GIDA              |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2006 yılındaki verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde faaliyet gid. / net satışlar oranının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Stoklar / dönen varlık, faaliyet karı / net satışlar, asittest, kısa vadeli alac. / dönen varlık oranları ve kurumsal risk yönetimi ilkelerinin uygulanmasının oluşturduğu etkiyi niteleyen mevcut yıl değişkeninin firma betası ile arasındaki ilişkinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Model 0.000 gibi yüksek bir anlamlılığa sahiptir. Modeli özetleyecek olursak faaliyet gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.779 artmaktadır. Stoklar / dönen varlık oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.954 azalmaktadır. Faaliyet karı / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.470 azalmaktadır. Asittest oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.579 azalmaktadır. Kısa vadeli alac. / dönen varlık oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.619 azalmaktadır. Mevcut yıl oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.247 azalmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıla ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise net kar / öz kaynak ve stoklar / dönen varlık

oranı ile performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu ve modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.001 olduğu görülmektedir. Modeli özetleyecek olursak net kar / öz kaynak oranı 1 standart değer arttığında performans 0.486 artmaktadır. Stoklar / dönen varlık oranı 1 standart değer arttığında performans 0.373 artmaktadır.

Bu sonuçlara göre sadece faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesinin artması sonucunda yatırımların getiri beklentisine paralel olarak firma betasını artırdığı görülmektedir. Buna karşın dönen varlıklar içerisindeki stokların payının artırılmasının, faaliyet karının artmasının, firmaların likiditesinin yüksek olmasının ve dönen varlıklar içerisindeki kısa vadeli alacakların payının artırılmasının firma betasını azaltacağı görülmektedir. Firma performansına göre değerlendirildiğinde ise karlılığın artmasının ve dönen varlıklar içerisindeki stokların payının artırılmasının firma performansını artırdığı görülmektedir.

**Tablo 6- 11.** 2007 yılı Taş-Toprak sektörü yıllık analiz sonucu

| Model  | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= b <sub>0</sub>                             | ,833                                 |                              | 9,765/,000  | 15,050/,000 | ,561   |
| +b <sub>1</sub> KISA VADELİ ALAC./AKTİF          | -1,353                               | -,510                        | -5,359/,000 |             |        |
| +b <sub>2</sub> FAALİYET KARI/NET SATIŞLAR       | ,426                                 | ,443                         | 4,205/,000  |             |        |
| +b <sub>3</sub> NET ÇALIŞMA SERMAYESİ DEVİR HIZI | ,007                                 | ,216                         | 2,356/,022  |             |        |
| +b <sub>4</sub> KSB/PASİF                        | ,630                                 | ,380                         | 3,022/,004  |             |        |
| +b <sub>5</sub> STOKLAR/DÖNEN VARLIK             | -,541                                | -,285                        | -2,289/,026 |             |        |
| YIL = 2007, SEKTÖR = TAŞTOPRAK                   |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde Taş-Toprak sektörünün 2007 yılındaki verileri incelenmiştir. Faaliyet karı / net satışlar, net çalışma sermayesi devir hızı ve ksb / pasif oranlarının firma betasıyla ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Kısa vadeli alac. / aktif oranı ve stoklar / dönen varlık oranının firma betasıyla ilişkisinin ise negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000 gibi yüksek bir anlamlılığa sahiptir. Modeli özetleyecek olursak faaliyet karı / net satışlar oranı 1



standart değer arttığında beta 0.443 artmaktadır. Net çalışma sermayesi devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.216 artmaktadır. Ksb / pasif oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.380 artmaktadır. Kısa vadeli alac. / aktif oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.510 azalmaktadır. Stoklar / dönen varlık oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.285 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre kısa vadeli alacağa yatırım yapılarak aktif içerisindeki payının artırılması ve stokların dönen varlıklar içerisindeki payının artırılması firma betasını azaltmaktadır. Bunlara karşın faaliyet karının artması, sermayenin etkili kullanımını sonucu yatırımlarının artması ve borçların büyük kısmının kısa vadeli borçlardan oluşması firma betasını artırmaktadır.

**Tablo 6- 12.** 2007 yılı Gıda sektörü yıllık analiz sonucu

| Model                           | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|---------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= b <sub>0</sub>            | ,528                                 |                              | 13,359/,000 | 16,109/,000 | ,259   |
| +b <sub>1</sub> STOK DEVİR HIZI | -,035                                | -,509                        | -4,014/,000 | 0           |        |
| YIL = 2007, SEKTÖR = GIDA       |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde Gıda sektörünün 2007 yılındaki verileri incelenmiştir. Stok devir hızı oranının firma betası ile arasındaki ilişkinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak stok devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.509 azalmaktadır.

Bu sonuca göre satışa hazır stokların artması kısa vadeli dönen varlık olarak duran varlıklara göre daha düşük kar beklentisini içermeleri ile açıklanabilir.

**Tablo 6- 13.** 2008 yılı Taş-Toprak sektörü yıllık analiz sonucu

| Model                           | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P        | R Kare |
|---------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                     | ,862                                 |                              | 14,702/000 | 7,849/007  | ,141   |
| + $b_1$ KISA VADELİ ALAC./AKTİF | -,913                                | -,375                        | -2,802/007 |            |        |
| Model                           | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P        | R Kare |
| DPI = $b_0$                     | -,017                                |                              | -,679/500  | 13,637/001 | ,225   |
| + $b_1$ ÖZKAYNAK DEVİR HIZI     | -,078                                | -,474                        | -3,693/001 |            |        |
| YIL = 2008, SEKTÖR = TAŞTOPRAK  |                                      |                              |            |            |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2008 yılındaki verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde kısa vadeli alac. / dönen varlık oranının firma betası ile arasındaki ilişkinin ise negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Model 0.007 anlamlılık düzeyinde bir anlamlılığa sahiptir. Modeli özetleyecek olursak kısa vadeli alac. / dönen varlık oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.375 azalmaktadır. Taş-Toprak sektörünün aynı yıla ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise öz kaynak devir hızı oranı ile performans arasında negatif ve anlamlı bir ilişki olduğu ve modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.001 olduğu görülmektedir. Modeli özetleyecek olursak öz kaynak devir hızı oranı 1 standart değer arttığında performans 0.474 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre kısa vadeli alacakların aktif içerisindeki payının artması firma betasını azalttığı görülmekte. Firmaların borçlanarak faaliyette bulunması firma performansını azaltmaktadır.

**Tablo 6- 14.** 2008 yılı Gıda sektörü yıllık analiz sonucu

| Model  | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P                       | F/P         | R Kare |
|--|--------------------------------------|------------------------------|---------------------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$<br>+ $b_1$ MADDİ<br>DURAN VARLIK<br>DEVİR HIZI | ,469                                 |                              | 8,189/,000                | 11,821/,000 | ,417   |
| + $b_2$ SATILAN<br>MALIN<br>MALİYETİNDEKİ<br>DEĞİŞİM       | ,102<br>-,084                        | ,479<br>-,331                | 3,496/,001<br>-2,414/,021 |             |        |
| Model  | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P                       | F/P         | R Kare |
| DPI = $b_0$<br>+ $b_1$ FAALİYET<br>KARI/F.G.K.V.O.         | -,154<br>,499                        |                              | -3,917/,000<br>2,500/,017 | 6,711/,001  | ,365   |
| + $b_2$ DURAN<br>VARLIK/DEVA<br>MLI SERMAYE                | ,074                                 | ,285                         | 2,092/,044                |             |        |
| + $b_3$ NET<br>ÇALIŞMA<br>SERMAYESİ<br>DEVİR HIZI          | -,003                                | -,299                        | -2,036/,049               |             |        |
| YIL = 2008, SEKTÖR = GIDA                                  |                                      |                              |                           |             |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2008 yılındaki verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde maddi duran varlık devir hızı oranının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Satılan malın maliyetindeki değişim oranı ile firma betası arasındaki ilişkinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Model 0.000 gibi yüksek bir anlamlılığa sahiptir. Modeli özetleyecek olursak maddi duran varlık devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.479 artmaktadır. Satılan malın maliyetindeki değişim oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.331 azalmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıla ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise faaliyet karı / faaliyetin gerçekte kullanılma varlık oranı ve duran varlık / devamlı sermaye oranı ile performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu net çalışma sermayesi devir hızı oranıyla ise negatif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.001'dir. Modeli özetleyecek olursak faaliyet karı / faaliyetin gerçekte kullanılma varlık oranı 1 standart değer arttığında performans 0.370 artmaktadır. Duran varlık / devamlı sermaye oranı 1 standart değer

arttığında performans 0.285 artmaktadır. Net çalışma sermayesi devir hızı oranı 1 standart değer arttığında performans 0.299 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre maddi duran varlıklara olan yatırımın artması ve bu varlıkların etkin kullanımı hem getiri beklentisini hemde firma betasını artırmaktadır. Buna karşın satılan malın maliyetinin değişmesi ise firma betasını azaltmaktadır. Etkin kullanımlar sonucu elde edilen faaliyet karının getirmiş olduğu etki firma performansına da pozitif bir şekilde yansımakta ve performansını artırmakta. Bu durum duran varlıkların uzun vadeli borçlarla ya da öz kaynak yatırımıyla finanse edilmesinde durumunda da geçerlidir. Fakat öz kaynağa olan yatırımın artması ve öz kaynakların etkili bir şekilde kullanılması firma performansını azaltmaktadır.

**Tablo 6- 15.** 2009 yılı Taş-Toprak sektörü yıllık analiz sonucu

| Model                                    | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P        | R Kare |
|--|--------------------------------------|------------------------------|------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                              | ,932                                 |                              | 11,318/000 | 12,835/000 | ,461   |
| + $b_1$ FAALİYET GİD./NET SATIŞLAR       | 1,394                                | ,484                         | 3,990/000  |            |        |
| + $b_2$ KISA VADELİ ALAC./DÖNEN VARLIK   | -,483                                | -,414                        | -3,935/000 |            |        |
| + $b_3$ NET ÇALIŞMA SERMAYESİ DEVİR HIZI | ,013                                 | ,304                         | 2,851/006  |            |        |
| + $b_4$ DURAN VARLIK/ÖZKAY NKA           | ,200                                 | ,551                         | 5,172/000  |            |        |
| Model                                    | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P        | R Kare |
| DPI = $b_0$                              | ,188                                 |                              | 3,348/001  | 7,070/010  | ,101   |
| + $b_1$ KZ                               | -,172                                | -,318                        | -2,659/010 |            |        |
| YIL = 2009, SEKTÖR = TAŞTOPRAK           |                                      |                              |            |            |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2009 yılındaki verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde faaliyet gid. / net satışlar, net çalışma sermayesi devir hızı

ve duran varlık / öz kaynak oranlarının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Kısa vadeli alac. / dönen varlık oranının firma betası ile arasındaki ilişkinin ise negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Model 0.000 gibi yüksek bir anlamlılığa sahiptir. Modeli özetleyecek olursak faaliyet gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.484 artmaktadır. Net çalışma sermayesi devir hızı oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.354 artmaktadır. Duran varlık / öz kaynak oranı 1 standart değer arttığında beta 0.551 artmaktadır. Kısa vadeli alac. / dönen varlık oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.414 azalmaktadır. Taş-Toprak sektörünün aynı yıla ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise kar-zarar durumu ile performans arasında negatif ve anlamlı bir ilişki olduğu ve modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.010 olduğu görülmektedir. Modeli özetleyecek olursak sektördeki firmaların kar-zarar durumuna göre ayrıştırılmasının kar eden firmaların zarar edenlere göre 0.318 performansının azalmakta olduğunu göstermektedir.

Bu sonuçlara göre faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesinin artması sonucunda getiri beklentisine paralel olarak firma betası da artmaktadır. Bu durum öz kaynağa olan yatırımın artması ve öz kaynakların etkili bir şekilde kullanılması durumunda da geçerli olmakla birlikte aktifteki duran varlıkların azalması durumu içinde geçerlidir. Dönen varlıklar içerisinde kısa vadeli alacakların payının artması ise firma betasını azaltmaktadır.

**Tablo 6- 16.** 2001 yılı Gıda sektörü yıllık analiz sonucu

| Model   | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$<br>+ $b_1$ FAALİYET<br>GİD./NET<br>SATIŞLAR | 1,170                                |                              | 25,305/,000 | 78,387/,000 | ,852   |
| + $b_2$ KISA<br>VADELİ<br>ALAC./DÖNEN<br>VARLIK         | 2,755                                | ,883                         | 14,632/,000 |             |        |
| + $b_3$ NET<br>ÇALIŞMA<br>SERMAYESİ<br>DEVİR HIZI       | ,387                                 | ,277                         | 4,273/,000  |             |        |
|   | ,216                                 | ,146                         | 2,245/,030  |             |        |
| Model   | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
| DPI = $b_0$<br>+ $b_1$ NET<br>KAR/ÖZKAYNA<br>K          | ,069                                 |                              | 2,382/,021  | 10,238/,002 | ,176   |
|   | -,329                                | -,419                        | -3,200/,002 |             |        |
| YIL = 2009, SEKTÖR = GIDA                               |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2009 yılındaki verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde faaliyet gid. / net satışlar, kısa vadeli alac. / dönen varlık ve net çalışma sermayesi devir hızı oranlarının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak faaliyet gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.883 artmaktadır. Kısa vadeli alac. / dönen varlık oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.277 artmaktadır. Net çalışma sermayesi devir hızı oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.146 artmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıla ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise net kar / öz kaynak oranı ile performans arasında negatif ve anlamlı bir ilişki sergilendiği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.002'dir. Modeli özetleyecek olursak net kar / öz kaynak oranı 1 standart değer arttığında performans 0.419 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesinin artması sonucunda getiri beklentisine paralel olarak firma betası da artmaktadır. Bu

durum öz kaynağa olan yatırımın artması ve öz kaynakların etkili bir şekilde kullanılması durumunda da geçerli olmakla birlikte kısa vadeli alacakların dönen varlık içindeki payının artması durumunda da geçerlidir. Karlılık oranının artması ise firma performansını azaltmakta olduğu görülmektedir.

**Tablo 6- 17.** 2010 yılı Taş-Toprak sektörü yıllık analiz sonucu

| Model                                  | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                            | -1,641                               |                              | -5,396/,000 | 13,064/,000 | ,592   |
| + $b_1$ DURAN VARLIK/DEVAMLISERMAYE    | 2,439                                | 1,785                        | 8,954/,000  |             |        |
| + $b_2$ STOK BAĞIMLILIK                | -,033                                | -,753                        | -5,207/,000 |             |        |
| + $b_3$ DÖNEN VARLIK/AKTİF             | 2,711                                | 1,703                        | 6,871/,000  |             |        |
| + $b_4$ FAALİYET GİD./NET SATIŞLAR     | 1,927                                | ,501                         | 5,187/,000  |             |        |
| + $b_5$ KISA VADELİ ALAC./AKTİF        | -1,906                               | -,835                        | -4,894/,000 |             |        |
| + $b_6$ ÖZKAYNAK/BORÇ                  | ,031                                 | ,376                         | 3,232/,002  |             |        |
| + $b_7$ STOKLAR/AKTİF                  | -,670                                | -,281                        | -2,028/,047 |             |        |
| Model                                  | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
| DPI = $b_0$                            | -,113                                |                              | -2,848/,006 | 7,841/,000  | ,343   |
| + $b_1$ STOK DEVİR HIZI                | -,005                                | -,476                        | -3,772/,000 |             |        |
| + $b_2$ KZ                             | ,137                                 | ,545                         | 4,348/,000  |             |        |
| + $b_3$ KSB/PASİF                      | ,303                                 | ,495                         | 3,878/,000  |             |        |
| + $b_4$ KISA VADELİ ALAC./DÖNEN VARLIK | -,203                                | -,354                        | -2,762/,008 |             |        |
| YIL = 2010, SEKTÖR = TAŞTOPRAK         |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2010 yılındaki verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde duran varlık / devamlı sermaye, dönen varlık / aktif, faaliyet gid. / net satışlar ve öz kaynak / borç oranlarının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Stok bağımlılık, kısa vadeli alac. / aktif ve

stoklar / aktif oranlarının firma betası ile arasındaki ilişkinin ise negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000 gibi yüksek bir anlamlılığa sahiptir. Modeli özetleyecek olursak duran varlık / devamlı sermaye oranı 1 standart değer arttığında beta 1.785 artmaktadır. Dönen varlık / aktif oranı 1 standart değer arttığında ise beta 1.703 artmaktadır. Faaliyet gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.501 artmaktadır. Öz kaynak / borç oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.376 artmaktadır. Stok bağımlılık oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.753 azalmaktadır. Kısa vadeli alac. / aktif oranı 1 standart değer arttığında beta 0.835 azalmaktadır. Stoklar / aktif oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.281 azalmaktadır. Taş-Toprak sektörünün aynı yıla ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise ksb / pasif oranı ve kar-zarar durumu ile performans arasında pozitif ve anlamlı, stok devir hızı oranı ve kısa vadeli alac. / dönen varlık oranı ile arasında ise negatif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak ksb / pasif 1 standart değer artması ise betayı 0.495 artırmaktadır. Sektördeki firmaların kar-zarar durumuna göre ayrıştırılması kar eden firmaların zarar edenlere göre 0.545 performansını artırdığını göstermektedir. Stok devir hızı oranının 1 standart değer artması ise betayı 0.476 azaltmaktadır. Kısa vadeli alac. / dönen varlık oranının 1 standart değer artması ise betayı 0.354 azaltmaktadır.

Bu sonuçlara göre duran varlıkların uzun vadeli borçlarla ya da öz kaynak yatırımıyla finanse edilmesi getiri beklentisini artırdığı gibi firma betasını da artırmaktadır. Bu durum aktif içerisindeki dönen varlıkların payının artması ve varlıkların finansmanında öz kaynak yatırımının artması durumu içinde geçerli olmakla birlikte faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesinin artması sonucunda da geçerlidir. Buna karşın kısa vadeli borçları ödemedeki stoklara bağlı olma durumu arttıkça firma betası azalmaktadır. Aynı şekilde aktif içerisindeki kısa vadeli alacakların ve stokların payının da artması firma betasını azaltmaktadır. Satışa hazır stokların artması kısa vadeli dönen varlık olarak duran varlıklara göre daha yüksek kar beklentisini içermeleri ile açıklanabilmektedir. Kısa vadeli alacakların dönen varlıklar içerisindeki payının artması da firma performansını azaltmaktadır. Buna karşın borçların büyük kısmının kısa vadeli borçlanma yoluyla yapılması ise firma



performansını artırmaktadır.

**Tablo 6- 18.** 2010 yılı Gıda sektörü yıllık analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | 1,161                                |                              | 17,013/,000 | 26,695/,000 | ,699   |
| + $b_1$ FAALİYET GİD./NET SATIŞLAR   | 1,990                                | ,750                         | 8,593/,000  |             |        |
| + $b_2$ KSB/PASIF                    | ,957                                 | ,662                         | 6,473/,000  |             |        |
| + $b_3$ DURAN VARLIK/DEVAMLİ SERMAYE | -,338                                | -,522                        | -5,161/,000 |             |        |
| + $b_4$ STOKLAR/AKTİF                | -,335                                | -,210                        | -2,289/,027 |             |        |
| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
| DPI = $b_0$                          | -,020                                |                              | -,560/,578  | 11,988/,000 | ,324   |
| + $b_1$ FAİZ GİD./NET SATIŞLAR       | ,132                                 | ,483                         | 4,034/,000  |             |        |
| + $b_2$ ASİTTEST ORANI               | ,064                                 | ,437                         | 3,654/,001  |             |        |
| YIL = 2010, SEKTÖR = GIDA            |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2010 yılındaki verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde faaliyet gid. / net satışlar ve ksb / pasif oranlarının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Duran varlık / devamlı sermaye ve stoklar / aktif oranlarının firma betası ile ilişkisi negatif ve anlamlı düzeyde olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak faaliyet gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.750 artmaktadır. Ksb / pasif oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.662 artmaktadır. Duran varlık / devamlı sermaye oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.522 azalmaktadır. Stoklar / aktif oranı 1 standart değer arttığında ise beta 0.210 azalmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıla ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise faiz gid. / net satışlar oranı ve asittest oranı ile performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilendiği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.000'dir. Modeli özetleyecek olursak faiz gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında performans

0.483 artmaktadır. Asittest oranı 1 standart değer arttığında performans 0.437 artmaktadır.

Bu sonuçlara göre faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesinin artması ile borçların genelinin kısa vadeli olması firma betasını artırmaktadır. Buna karşı duran varlıkların uzun vadeli borçlarla ya da öz kaynak yatırımıyla finanse edilmesi ve stoklara olan yatırımın artması sonucu firma betası azalmaktadır. Faizlerin satışlarla karşılanması ile firmanın nakit akışının artması firmanın performansını da artırmaktadır.

#### 6.5.2. Yıl ve dönemlere göre analiz sonuçları

**Tablo 6- 19.** 2001 yılı 1. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                               | 1,164                                |                              | 12,488/,000 | 13,409/,003 | ,508   |
| + $b_1$ KSB/PASİF                         | -,864                                | -,713                        | -3,662/,003 |             |        |
| YIL = 2001, DÖNEM = 1, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde Taş-Toprak sektörünün 2001 yılının 1. dönemindeki verileri incelenmiştir. Ksb / pasif oranının firma betasıyla ilişkisinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.003'dür. Modeli özetleyecek olursak ksb / pasif oranı 1 standart değer arttığında beta 0.713 azalmaktadır.

Bu sonuca göre kısa vadeli borçların artması firma betasını azaltmaktadır. Yani firmalar fazla borçlarını kısa vadeli borçlardan oluşturdukları zaman firma betasıyla arasında ters yönlü bir ilişki oluşmaktadır.

**Tablo 6- 20.** 2001 yılı 1. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P        | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | ,253                                 |                              | ,910/,384  | 9,256/,012 | ,481   |
| + $b_1$ AKTİF DEVİR HIZI             | 2,881                                | ,693                         | 3,042/,012 |            |        |
| YIL = 2001, DÖNEM = 1, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |            |            |        |

Bu modelde Gıda sektörünün 2001 yılının 1. dönemindeki verileri incelenmiştir. Aktif devir hızı oranının firma betasıyla ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.012'dir. Modeli özetleyecek olursak aktif devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.693 artmaktadır.

Bu sonuca göre satışların aktif varlıklardan daha fazla olması yatırımcıların getiri beklentilerine paralel olarak firma betasını da artırmakta olduğu görülmektedir.

**Tablo 6- 21.** 2001 yılı 2. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                               | 1,100                                |                              | 6,981/,000  | 11,726/,001 | ,730   |
| + $b_1$ KSB/PASİF                         | -,777                                | -,510                        | -2,582/,023 |             |        |
| + $b_2$ ALACAK DEVİR HIZI                 | -,053                                | -,361                        | -2,443/,030 |             |        |
| + $b_3$ ASİTTEST ORANI                    | ,079                                 | ,421                         | 2,161/,050  |             |        |
| YIL = 2001, DÖNEM = 2, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde Taş-Toprak sektörünün 2001 yılının 2. dönemindeki verileri incelenmiştir. Ksb / pasif oranı ve alacak devir hızı oranının firma betasıyla ilişkisinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Asittest oranının ise firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.001'dür. Modeli özetleyecek olursak ksb / pasif oranı 1 standart değer arttığında beta 0.510 azalmaktadır. Alacak devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.361 azalmaktadır. Asittest oranı 1 standart değer arttığında beta 0.421 artmaktadır.

Bu sonuçlara göre kısa vadeli borçların artması firma betasını azaltmaktadır. Yani firmalar fazla borçlarını kısa vadeli borçlardan oluşturdukları zaman firma betasıyla arasında ters yönlü bir ilişki oluşmaktadır. Bu durum alacakların tahsil edilmesi durumunda da aynı yönlü bir ilişki oluşturmaktadır. Fakat likiditenin yüksek olması kısa vadeli borçların ödenebilmesi firma betasını artırmaktadır.

**Tablo 6- 22.** 2001 yılı 2. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P         | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | ,277                                 |                              | 1,649/,134 | 16,518/,003 | ,647   |
| + $b_1$ AKTİF DEVİR HIZI             | 1,261                                | ,805                         | 4,064/,003 |             |        |
| YIL = 2001, DÖNEM = 2, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |            |             |        |

Bu modelde Gıda sektörünün 2001 yılının 2. dönemindeki verileri incelenmiştir. Aktif devir hızı oranının firma betasıyla ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.003'tür. Modeli özetleyecek olursak aktif devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.805 artmaktadır.

Bu sonuca göre satışların aktif varlıklardan daha fazla olması yatırımcıların getiri beklentilerine paralel olarak firma betasını da artırmakta olduğu görülmektedir.

**Tablo 6- 23.** 2001 yılı 3. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                               | ,635                                 |                              | 9,135/,000  | 12,050/,000 | ,735   |
| + $b_1$ KZ                                | ,198                                 | ,472                         | 2,984/,011  |             |        |
| + $b_2$ ASİTTEST ORANI                    | ,102                                 | ,517                         | 3,217/,007  |             |        |
| + $b_3$ ALACAK DEVİR HIZI                 | -,026                                | -,373                        | -2,563/,024 |             |        |
| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
| DPİ = $b_0$                               | ,707                                 |                              | 2,999/,009  | 6,364/,023  | ,298   |
| + $b_1$ DÖNEN VARLIK/AKTİF                | -1,082                               | -,546                        | -2,523/,023 |             |        |
| YIL = 2001, DÖNEM = 3, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2001 yılının 3. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde asittest oranı ve kar-zarar ayrımının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Alacak devir hızı oranının firma betası ile arasındaki ilişkinin ise negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000 gibi yüksek bir anlamlılığa sahiptir. Modeli özetleyecek olursak asittest oranı 1 standart değer arttığında beta 0.517 artmaktadır. Kar-zarar ayrımında kar eden firmaların zarar edenlere göre 0.472 betası artmaktadır. Alacak devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.373 azalmaktadır. Taş-Toprak sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise dönen varlık / aktif oranı ile arasında negatif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.023'tür. Modeli özetleyecek olursak dönen varlık / aktif 1 standart değer artması ise betayı 0.546 azaltmaktadır.

Bu sonuçlara göre ise nakit akışın ve menkul kıymetlere yapılan yatırımın yüksek olması durumunda firma betasının arttığı görülmektedir. Alacakların tahsilinin yüksek olması ise firmanın betasını azaltmaktadır. Firma performansına göre değerlendirme yapacak olursak aktif içindeki dönen varlıklarına yapılacak yatırımın artması firma performansını azalttığı görülmektedir.

**Tablo 6- 24.** 2001 yılı 3. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P         | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | ,325                                 |                              | 2,864/,019 | 39,599/,000 | ,815   |
| + $b_1$ AKTİF DEVİR HIZI             | ,756                                 | ,903                         | 6,293/,000 |             |        |
| YIL = 2001, DÖNEM = 3, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |            |             |        |

Bu modelde Gıda sektörünün 2001 yılının 3. dönemindeki verileri incelenmiştir. Aktif devir hızı oranının firma betasıyla ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak aktif devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.903 artmaktadır.

Bu sonuca göre satışların aktif varlıklardan daha fazla olması yatırımcıların getiri beklentilerine paralel olarak firma betasını da artırmakta olduğu görülmektedir.

**Tablo 6- 25.** 2001 yılı 4. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                               | ,600                                 |                              | 8,868/,000  | 7,960/,004 | ,515   |
| + $b_1$ ASİTTEST ORANI                    | ,125                                 | ,624                         | 3,464/,003  |            |        |
| + $b_2$ SATIŞLARDA Kİ DEĞİŞİM             | ,079                                 | ,395                         | 2,192/,045  |            |        |
| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
| DPI = $b_0$                               | -,553                                |                              | -2,563/,021 | 5,642/,030 | ,261   |
| + $b_1$ DÖNEN VARLIK/AKTİF                | ,914                                 | ,511                         | 2,375/,030  |            |        |
| YIL = 2001, DÖNEM = 4, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |            |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2001 yılının 4. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde asittest oranı ve satışlardaki değişim oranının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık

düzeyi 0.004'tür. Modeli özetleyecek olursak asittest oranı 1 standart değer arttığında beta 0.624 artmaktadır. Satışlardaki değişim 1 standart değer arttığında ise beta 0.395 artmaktadır. Taş-Toprak sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise dönen varlık / aktif oranı ile arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.030'tür. Modeli özetleyecek olursak dönen varlık / aktif 1 standart değer artması ise betayı 0.511 azaltmaktadır.

Bu sonuçlara göre firma likiditesinin yüksek olması yani kısa vadeli borçlarının ödeyebilme düzeyinin yüksek olması firma betasını artırmakta aynı durum satışlar düzeyindeki değişim içinde geçerlidir. Satışların artması da firma betasını pozitif etkilemektedir. Aktif içerisindeki dönen varlıklara yapılan yatırımlar firma performansını artırmakta olduğu görülmektedir.

**Tablo 6- 26.** 2001 yılı 4. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P        | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | ,327                                 |                              | 1,498/,162 | 8,895/,012 | ,447   |
| + $b_1$ AKTİF DEVİR HIZI             | ,526                                 | ,669                         | 2,983/,012 |            |        |
| YIL = 2001, DÖNEM = 4, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |            |            |        |

Bu modelde Gıda sektörünün 2001 yılının 4. dönemindeki verileri incelenmiştir. Aktif devir hızı oranının firma betasıyla ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.012'dir. Modeli özetleyecek olursak aktif devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.669 artmaktadır.

Bu sonuca göre satışların aktif varlıklardan daha fazla olması yatırımcıların getiri beklentilerine paralel olarak firma betasını da artırmakta olduğu görülmektedir.

**Tablo 6- 27.** 2002 yılı 1. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P        | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                               | ,633                                 |                              | 8,224/,000 | 7,927/,018 | ,442   |
| + $b_1$ ÖZKAYNAK/<br>BORÇ                 | ,096                                 | ,665                         | 2,815/,018 |            |        |
| YIL = 2002, DÖNEM = 1, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |            |            |        |

Bu modelde Taş-Toprak sektörünün 2002 yılının 1. dönemindeki verileri incelenmiştir. Öz kaynak / borç oranının firma betasıyla ilişkisinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.018'dir. Modeli özetleyecek olursak öz kaynak / borç oranı 1 standart değer arttığında beta 0.665 azalmaktadır.

Öz kaynağın borca göre yüksek olmasının yani yapılan yatırımın öz kaynaktan oluşmasının firma betasını artırdığını görmekteyiz.

**Tablo 6- 28.** 2002 yılı 1. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | ,385                                 |                              | 2,217/,054  | 11,210/,009 | ,555   |
| + $b_1$ AKTİF DEVİR<br>HIZI          | 2,029                                | ,745                         | 3,348/,009  |             |        |
| YIL = 2002, DÖNEM = 1, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |             |             |        |
| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
| DPI = $b_0$                          | -,816                                |                              | -5,618/,000 | 35,912/,000 | ,889   |
| + $b_1$ FAALİYET<br>KARI/F.G.K.V.O.  | 9,891                                | ,730                         | 6,334/,000  |             |        |
| + $b_2$ ALACAK<br>DEVİR HIZI         | ,339                                 | ,435                         | 3,772/,004  |             |        |
| YIL = 2002, DÖNEM = 1, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2002 yılının 1. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde aktif devir hızı oranının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.009'tür. Modeli



özetleyecek olursak aktif devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.745 artmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise faaliyet karı / faaliyeti gerçekten kullanma varlık oranı ve alacak devir hızı oranının ile performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak faaliyet karı / f.g.k.v. oranı 1 standart değer artması ise betayı 0.730 azaltmaktadır. Modeli özetleyecek olursak alacak devir hızı oranı 1 standart değer artması ise betayı 0.435 azaltmaktadır.

Bu sonuca göre satışların aktif varlıklardan daha fazla olması yatırımcıların getiri beklentilerine paralel olarak firma betasını da artırmakta olduğu görülmektedir. Faaliyetlerin etkin kullanılması sonucu ortaya çıkan karın yüksek olması ile alacakların tahsili hızının yüksek olması firmanın performansını olumlu yönde etkilediği anlaşılmaktadır.

**Tablo 6- 29.** 2002 yılı 2. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P        | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                               | ,538                                 |                              | 5,076/,000 | 6,698/,021 | ,324   |
| + $b_1$ AKTİF DEVİR HIZI                  | ,155                                 | ,569                         | 2,588/,021 |            |        |
| YIL = 2002, DÖNEM = 2, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |            |            |        |

Bu modelde Taş-Toprak sektörünün 2002 yılının 2. dönemindeki verileri incelenmiştir. Aktif devir hızı oranının firma betasıyla ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.021'dir. Modeli özetleyecek olursak aktif devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.569 azalmaktadır.

Bu sonuca göre satışların aktif varlıklardan daha fazla olması yatırımcıların getiri beklentilerine paralel olarak firma betasını da artırmakta olduğu görülmektedir.

**Tablo 6- 30.** 2002 yılı 2. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model   | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= b <sub>0</sub>                          | ,747                                 |                              | 13,867/,000 | 33,397/,000 | ,950   |
| +b <sub>1</sub> NET KAR/ÖZKAYNAK              | 1,518                                | ,956                         | 6,404/,000  |             |        |
| +b <sub>2</sub> MADDİ DURAN VARLIK DEVİR HIZI | ,121                                 | ,544                         | 6,271/,000  |             |        |
| +b <sub>3</sub> FAALİYET KARI/NET SATIŞLAR    | -2,724                               | -,978                        | -5,701/,001 |             |        |
| +b <sub>4</sub> FAALİYET KARI/F.G.K.V.O.      | 1,684                                | ,530                         | 2,872/,024  |             |        |
| Model   | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
| DPI = b <sub>0</sub>                          | -,265                                |                              | -2,633/,027 | 16,291/,001 | ,844   |
| +b <sub>1</sub> ÖZKAYNAK/ BORÇ                | ,470                                 | ,874                         | 5,999/,000  |             |        |
| +b <sub>2</sub> ÖZKAYNAK DEVİR HIZI           | ,085                                 | ,431                         | 2,917/,017  |             |        |
| YIL = 2002, DÖNEM = 2, SEKTÖR = GIDA          |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2002 yılının 2. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde net kar / öz kaynak, maddi duran varlık devir hızı ve faaliyet karı / faaliyeti gerçekten kullanma varlık oranlarının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Faaliyet karı / net satışlar oranı ile firma betası arasında negatif ve anlamlı bir ilişki söz konusudur. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak net kar / öz kaynak oranı 1 standart değer arttığında beta 0.956 artmaktadır. Maddi duran varlık devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.544 artmaktadır. Faaliyet karı / f.g.k.v. oranı 1 standart değer arttığında beta 0.530 artmaktadır. Faaliyet karı / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.978 azalmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise öz kaynak / borç oranı ve öz kaynak devir hızı oranının ile performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.001'dir. Modeli özetleyecek olursak öz kaynak / borç oranı 1 standart değer artması ise betayı 0.874 artırmaktadır. Öz kaynak devir hızı oranı 1 standart değer artması ise betayı 0.431 artırmaktadır.

Bu sonuçlara göre karlılığın yüksek olması, maddi duran varlıkların etkili kullanılması ve faaliyet etkili kullanılması sonucu ortaya karın ortaya çıkma durumu firma betasını olumlu etkilemektedir. Buna karşı esas faaliyetlerden oluşan karın artması ise firma betasını azaltmaktadır. Öz kaynağın borca göre yüksek olmasının yani yapılan yatırımın öz kaynaktan oluşması ile yapılan faaliyetlerini büyük ölçüde borçla finanse etmesi firma performansını artırdığını görmekteyiz.

**Tablo 6- 31.** 2002 yılı 3. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model  | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P        | R Kare |
|--|--------------------------------------|------------------------------|------------|------------|--------|
| DPI = b <sub>0</sub>                             | -,315                                |                              | -6,960/000 | 48,323/000 | ,964   |
| +b <sub>1</sub> KZ                               | ,615                                 | 1,722                        | 12,885/000 |            |        |
| +b <sub>2</sub> NET KAR/AKTİF                    | -1,136                               | -,945                        | -6,961/000 |            |        |
| +b <sub>3</sub> NET ÇALIŞMA SERMAYESİ DEVİR HIZI | -,034                                | -,459                        | -5,284/001 |            |        |
| +b <sub>4</sub> FAALİYET GİD./NET SATIŞLAR       | -,651                                | -,246                        | -3,681/005 |            |        |
| +b <sub>5</sub> NAKİT ORAN                       | -,043                                | -,224                        | -2,674/025 |            |        |
| YIL = 2002, DÖNEM = 3, SEKTÖR = TAŞTOPRAK        |                                      |                              |            |            |        |

Bu modelde Taş-Toprak sektörünün 2002 yılının 3. dönemindeki verileri performans (artık getiri) incelenmiştir. Kar-zarar ayrımının performans ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Net kar / aktif, Net çalışma sermayesi devir hızı, faaliyet gid. / net satışlar ve nakit oranlarının performans ile arasındaki ilişkinin ise negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Model 0.000 gibi yüksek bir anlamlılığa sahiptir. Modeli özetleyecek olursak kar eden firmalarda zarar edenlere göre performans 1.722 artmaktadır. Net kar / aktif oranı 1 standart değer arttığında ise performans 0.945 azalmaktadır. Net çalışma sermayesi devir hızı oranı 1 standart değer arttığında ise performans 0.459 azalmaktadır. Faaliyet gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında performans 0.246 azalmaktadır. Nakit oranı 1 standart değer arttığında ise performans 0.224 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre net karın aktiflerden karşılanmasının firma performansını azalttığı görülmektedir. Bu durumun faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık

derecesinin artması sonucunda da görülmekle birlikte öz kaynağa olan yatırımın artması ve öz kaynakların etkili bir şekilde kullanılması durumunda da görülmektedir. Aynı şekilde hazır değerlerle firmanın kısa vadeli borçlarının ödenecek olması da firma performansını azaltmaktadır.

**Tablo 6- 32.** 2002 yılı 3. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | ,458                                 |                              | 3,191/,010  | 11,690/,007 | ,539   |
| + $b_1$ AKTİF DEVİR HIZI             | ,482                                 | ,734                         | 3,419/,007  |             |        |
| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
| DPI = $b_0$                          | -,181                                |                              | -3,063/,011 | 15,913/,002 | ,591   |
| + $b_1$ CARİ ORAN                    | ,168                                 | ,769                         | 3,989/,002  |             |        |
| YIL = 2002, DÖNEM = 3, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2002 yılının 3. döneminin verileri dikkate alınıp incelendiğinde aktif devir hızı oranının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.007'dir. Modeli özetleyecek olursak aktif devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.734 artmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise cari oranının ile performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.002'dir. Modeli özetleyecek olursak cari oranı 1 standart değer artması ise betayı 0.769 artırmaktadır.

Bu sonuca göre satışların aktif varlıklardan daha fazla olması yatırımcıların getiri beklentilerine paralel olarak firma betasını da artırmakta olduğu görülmektedir. Likidite durumun kısa vadeli borç yükünü ortadan kaldırabilecek olmasının firma performansını olumlu etkilediği görülmektedir.

**Tablo 6- 33.** 2002 yılı 4. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                               | 1,036                                |                              | 9,925/,000  | 5,006/,042 | ,263   |
| + $b_1$ AKTİF DEVİR HIZI                  | -,222                                | -,513                        | -2,237/,042 |            |        |
| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
| DPI = $b_0$                               | -,301                                |                              | -2,363/,033 | 9,246/,009 | ,398   |
| + $b_1$ ASİTTEST ORANI                    | ,191                                 | ,631                         | 3,041/,009  |            |        |
| YIL = 2002, DÖNEM = 4, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |            |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2002 yılının 4. döneminin verileri dikkate alınıp incelendiğinde aktif devir hızı oranının firma betası ile negatif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.042'dir. Modeli özetleyecek olursak aktif devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.513 azalmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise asittest oranının ile performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.009'dur. Modeli özetleyecek olursak asittest oranı 1 standart değer artması ise betayı 0.631 artırmaktadır.

Bu sonuca göre satışların aktif varlıklardan daha fazla olmasının firma betasını azaltmakta olduğunu göstermektedir. Firmaların likiditesinin yüksek olması getiri beklentisiyle aynı yönde firma performansını da artırmaktadır.

**Tablo 6- 34.** 2002 yılı 4. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P        | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | ,511                                 |                              | 3,841/,003 | 9,783/,011 | ,495   |
| + $b_1$ AKTİF DEVİR HIZI             | ,302                                 | ,703                         | 3,128/,011 |            |        |
| YIL = 2002, DÖNEM = 4, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |            |            |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2002 yılının 4. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde aktif devir hızı oranının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.011'dir. Modeli özetleyecek olursak aktif devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.703 artmaktadır.

Bu sonuca göre satışların aktif varlıklardan daha fazla olması yatırımcıların getiri beklentilerine paralel olarak firma betasını da artırmakta olduğu görülmektedir.

**Tablo 6- 35.** 2003 yılı 1. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                               | ,338                                 |                              | 2,534/,025  | 8,092/,005  | ,555   |
| + $b_1$ KZ                                | ,301                                 | ,734                         | 3,662/,003  |             |        |
| + $b_2$ DURAN VARLIK/ÖZKAYNAK             | ,338                                 | ,589                         | 2,940/,011  |             |        |
| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
| DPİ = $b_0$                               | ,407                                 |                              | 5,424/,000  | 12,789/,000 | ,762   |
| + $b_1$ AKTİF DEVİR HIZI                  | -,677                                | -,578                        | -4,100/,000 |             |        |
| + $b_2$ CARİ ORAN                         | -,136                                | -,599                        | -4,150/,001 |             |        |
| + $b_3$ KZ                                | ,093                                 | ,366                         | 2,537/,026  |             |        |
| YIL = 2003, DÖNEM = 1, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2003 yılının 1. döneminin verileri dikkate alınıp incelendiğinde kar-zarar ayırımı ve duran varlık / öz kaynak oranının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.005'dir. Modeli özetleyecek olursak kar eden firmalarda zarar edenlere göre beta 0.734 artmaktadır. Duran varlık / öz kaynak oranı 1 standart değer arttığında beta 0.589 artmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise kar-zarar ayırımının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Ayrıca aktif devir hızı

oranı ve cari oranında firma performansını ile negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak kar eden firmalarda zarar edenlere göre performans 0.366 artmaktadır. Aktif devir hızı oranı 1 standart değer arttığında performans 0.578 azalmaktadır. Cari oran 1 standart değer arttığında performans 0.599 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre duran varlıklara olan yatırımın duran varlıkların öz kaynağın içerisindeki payını artırması hem getiri beklentisini hemde firma betasını artırmakta olduğu görülmektedir. Firma performansına göre ise aktif varlıkların verimliliğinin yüksek olması yatırımcıların getiri beklentilerine karşılık firma performansını azaltmaktadır. Bu durum firmanın likidite durumunun yüksek olması içinde geçerlidir.

**Tablo 6- 36.** 2003 yılı 1. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | ,867                                 |                              | 6,021/,000  | 17,275/,000 | ,852   |
| + $b_1$ STOK DEVİR HIZI              | -,217                                | -,982                        | -6,119/,000 |             |        |
| + $b_2$ SMM DEĞİŞİM                  | ,102                                 | ,424                         | 2,650/,026  |             |        |
| + $b_3$ FAALİYET GİD./NET SATIŞLAR   | 2,079                                | ,339                         | 2,604/,029  |             |        |
| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
| DPI = $b_0$                          | ,111                                 |                              | 2,333/,038  | 5,521/,037  | ,315   |
| + $b_1$ NAKİT ORAN                   | -,809                                | -,561                        | -2,350/,037 |             |        |
| YIL = 2003, DÖNEM = 1, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2003 yılının 1. döneminin verileri dikkate alınıp incelendiğinde satılan malın maliyetindeki değişim ve faaliyet gid. / net satışlar oranının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Ayrıca stok devir hızı oranının firma betası ile negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak satılan malın maliyetindeki değişim 1 standart değer arttığında beta 0.424 artmaktadır. Faaliyet gid. /

net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.339 artmaktadır. Stok devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.424 artmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise nakit oranının ile performans arasında negatif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.037'dir. Modeli özetleyecek olursak cari oranı 1 standart değer artması ise betayı 0.561 azaltmaktadır.

Bu sonuçlara göre stokların satışa hazır hale gelmesinin ve kısa vadeli dönen varlıklar olarak duran varlıklara göre daha düşük kar beklentisini içermeleri ile açıklanmaktadır. Buna karşın satılan malın maliyetinin değişmesi firma betasını artırmaktadır. Aynı şekilde faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesinin artması sonucunda da görülmektedir. Firma performansına göre bakacak olursak likiditenin yüksek olmasının firma performansını azalttığı görülmektedir.

**Tablo 6- 37.** 2003 yılı 2. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model   | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| DPI = b <sub>0</sub>                          | ,089                                 |                              | 1,179/,261  | 32,523/,000 | ,890   |
| +b <sub>1</sub> STOKLAR/AKTİF                 | 1,042                                | ,622                         | 4,334/,001  |             |        |
| +b <sub>2</sub> AKTİF DEVİR HIZI              | -1,310                               | -1,385                       | -4,222/,001 |             |        |
| +b <sub>3</sub> MADDİ DURAN VARLIK DEVİR HIZI | ,258                                 | 1,250                        | 3,349/,006  |             |        |
| YIL = 2003, DÖNEM = 2, SEKTÖR = TAŞTOPRAK     |                                      |                              |             |             |        |

Taş-Toprak sektörünün 2003 yılının 2. dönemine ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde stoklar / aktif oranı ve maddi duran varlık devir hızı oranının performans ile arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Ayrıca aktif devir hızı oranının performans ile arasında negatif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak stoklar / aktif oranının 1 standart değer artması performansı 0.622 artırmaktadır. Maddi duran varlık devir hızı oranının 1 standart değer artması performansı 1.250 artırmaktadır. Aktif devir hızı oranı 1 standart değer arttığında ise performans 0.622



artmaktadır.

Bu sonuca göre stoklara yapılan yatırımların aktifler içerisindeki payı artırdıkça firma performansı artmaktadır. Buna karşı aktif varlıkların verimliliğin yüksek olması yatırımcıların getiri beklentilerine karşılık firma performansını azaltmaktadır. Maddi duran varlıkların verimli kullanılmasının ise getiri beklentisine paralel olarak firma performansını da artırdığı görülmektedir.

**Tablo 6- 38.** 2003 yılı 2. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | ,510                                 |                              | 5,375/,000  | 11,806/,003 | ,724   |
| + $b_1$ STOK DEVİR HIZI              | -,051                                | -,502                        | -2,471/,036 |             |        |
| + $b_2$ AKTİF DEVİR HIZI             | ,416                                 | ,477                         | 2,347/,044  |             |        |
| YIL = 2003, DÖNEM = 2, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2003 yılının 2. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelenmiştir. Aktif devir hızı oranının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki stok devir hızı oranının ise firma betası ile arasında negatif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.003'tür. Modeli özetleyecek olursak aktif devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.477 artmaktadır. Stok devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.502 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre stokların satışa hazır hale gelmesinin ve kısa vadeli dönen varlıklar olarak duran varlıklara göre daha düşük kar beklentisini içermeleri ile açıklanmaktadır. Buna karşı aktif varlıkların verimliliğin yüksek olması yatırımcıların getiri beklentilerine karşılık firma betasını artırmaktadır.

**Tablo 6- 39.** 2003 yılı 3. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P        | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | ,482                                 |                              | 3,436/,006 | 9,261/,011 | ,457   |
| + $b_1$ AKTİF DEVİR HIZI             | ,475                                 | ,676                         | 3,043/,011 |            |        |
| YIL = 2003, DÖNEM = 3, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |            |            |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2003 yılının 3. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelenmiştir. Aktif devir hızı oranının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.006'dır. Modeli özetleyecek olursak aktif devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.676 artmaktadır.

Bu sonuca göre aktif varlıkların verimliliğinin yüksek olması yatırımcıların getiri beklentilerine karşılık firma performansını artırmakta olduğu görülmektedir.

**Tablo 6- 40.** 2003 yılı 4. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                               | ,961                                 |                              | 19,422/,000 | 9,477/,011 | ,463   |
| + $b_1$ DURAN VARLIKLAR DEVİR HIZI        | -,048                                | -,680                        | -3,078/,011 |            |        |
| YIL = 2003, DÖNEM = 4, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |            |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2003 yılının 4. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelenmiştir. Duran varlıklar devir hızı oranının firma betası ile negatif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.011'dir. Modeli özetleyecek olursak duran varlıklar devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.680 azalmaktadır.

Bu sonuca göre duran varlıklara olan yatırımların artmasının firma betasını olumsuz etkilediği görülmektedir.

**Tablo 6- 41.** 2003 yılı 4. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model   | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|------------|--------|
| DPI = b <sub>0</sub>                          | ,133                                 |                              | 1,195/,257  | 7,924/,017 | ,419   |
| +b <sub>1</sub> MADDİ DURAN VARLIK DEVİR HIZI | -,082                                | -,647                        | -2,815/,017 |            |        |
| YIL = 2003, DÖNEM = 4, SEKTÖR = GIDA          |                                      |                              |             |            |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2003 yılının 4. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelenmiştir. Maddi duran varlık devir hızı oranının firma betası ile negatif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.017'dir. Modeli özetleyecek olursak maddi duran varlık devir hızı oranı 1 standart değer arttığında performans 0.647 artmaktadır.

Bu sonuca göre maddi duran varlıkların verimli kullanılmasının ise getiri beklentisine paralel olarak firma performansını azaltmaktadır.

**Tablo 6- 42.** 2004 yılı 1. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model  | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P          | F/P         | R Kare |
|--|--------------------------------------|------------------------------|--------------|-------------|--------|
| BETA= b <sub>0</sub>                             | ,121                                 |                              | 1,527/,171   | 48,886/,000 | ,972   |
| +b <sub>1</sub> STOK DEVİR HIZI                  | -,308                                | -1,379                       | -10,482/,000 |             |        |
| +b <sub>2</sub> FAALİYET KARI/F.G.K.V.O.         | -2,824                               | -,825                        | -7,321/,000  |             |        |
| +b <sub>3</sub> NET KAR/ÖZKAYNAK                 | 1,178                                | ,448                         | 4,003/,005   |             |        |
| +b <sub>4</sub> STOKLAR/AKTİF                    | 1,064                                | ,666                         | 5,226/,001   |             |        |
| +b <sub>5</sub> NET ÇALIŞMA SERMAYESİ DEVİR HIZI | -,028                                | -,256                        | -3,113/,017  |             |        |
| YIL = 2004, DÖNEM = 1, SEKTÖR = GIDA             |                                      |                              |              |             |        |
| Model  | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P          | F/P         | R Kare |
| DPI = b <sub>0</sub>                             | -,159                                |                              | -2,685/,020  | 14,301/,003 | ,544   |
| +b <sub>1</sub> STOK DEVİR HIZI                  | -,128                                | -,737                        | -3,782/,003  |             |        |
| YIL = 2004, DÖNEM = 1, SEKTÖR = GIDA             |                                      |                              |              |             |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2004 yılının 1. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde net kar / öz kaynak ve stoklar / aktif oranlarının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Stoklar devir hızı, faaliyet karı / f.g.k.v.o. ve net çalışma sermayesi devir hızı oranları ile firma betası arasında negatif ve anlamlı bir ilişki söz konusudur. Modelin anlamlılık düzeyi 0.003'tür. Modeli özetleyecek olursak net kar / öz kaynak oranı 1 standart değer arttığında beta 0.448 artmaktadır. Stoklar / aktif oranı 1 standart değer arttığında beta 0.666 artmaktadır. Stoklar devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 1.379 azalmaktadır. Faaliyet karı / f.g.k.v. oranı 1 standart değer arttığında beta 0.825 azalmaktadır. Net çalışma sermayesi devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.256 azalmaktadır. Taş-Toprak sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise stok devir hızı oranı ile performans arasında negatif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.003'tür. Modeli özetleyecek olursak stok devir hızı oranı 1 standart değer artması ise performansı 0.737 azaltmaktadır.

Bu sonuçlara göre stokların satışa hazır hale gelmesinin firma betasını azalttığı görülmektedir. Aynı şekilde faaliyetlerin kullanımı sonucu elde edilecek kar da firma betasını olumsuz etkilemektedir. Buna karşı karlılığın artması ile aktifler içerisindeki stoklara yapılan yatırımın artması ise firma betasını getiri beklentisi yönünde artırmaktadır. Sermayenin etkili kullanımı ise firma betasını olumsuz etkilemektedir. Firma performansına göre stokların satışa hazır hale gelmesinin firma betasını azalttığı görülmektedir.

**Tablo 6- 43.** 2004 yılı 2. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model  | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P          | R Kare |
|--|--------------------------------------|------------------------------|-------------|--------------|--------|
| DPİ = b <sub>0</sub>                             | -,021                                |                              | -,490/,632  | 137,044/,000 | ,967   |
| +b <sub>1</sub> NET ÇALIŞMA SERMAYESİ DEVİR HIZI | ,058                                 | ,851                         | 12,991/,000 |              |        |
| +b <sub>2</sub> USB/PASİF                        | -1,261                               | -,283                        | -4,980/,000 |              |        |
| +b <sub>3</sub> FAALİYET KARI/F.G.K.V.O.         | -,555                                | -,191                        | -2,624/,020 |              |        |
| YIL = 2004, DÖNEM = 2, SEKTÖR = TAŞTOPRAK        |                                      |                              |             |              |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2004 yılının 2. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde net çalışma sermayesi devir hızı oranının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Usb / pasif ve faaliyet karı / f.g.k.v.o. oranları ile firma betası arasında negatif ve anlamlı bir ilişki söz konusudur. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak net çalışma sermayesi devir hızı oranı 1 standart değer arttığında performans 0.851 artmaktadır. Usb / pasif oranı 1 standart değer arttığında performans 0.283 azalmaktadır. Faaliyet karı / f.g.k.v. oranı 1 standart değer arttığında performans 0.191 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre sermayenin etkili kullanımı getiri beklentisini artırdığı gibi firma performansını da artırmaktadır. Buna karşın uzun vadeli borçların artması ile faaliyetlerin kullanımı sonucu beklenen karın firma performansını bu dönemde azalttığı görülmektedir.

**Tablo 6- 44.** 2004 yılı 2. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|------------|--------|
| DPI = b <sub>0</sub>                 | ,153                                 |                              | 2,552/,027  | 6,337/,029 | ,366   |
| +b <sub>1</sub> STOKLAR/AKTİF        | -,657                                | -,605                        | -2,517/,029 |            |        |
| YIL = 2004, DÖNEM = 2, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |             |            |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2004 yılının 2. döneminin verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde stoklar / aktif oranının performans ile negatif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.029'dur. Modeli özetleyecek olursak stoklar / aktif oranı 1 standart değer arttığında performans 0.605 azalmaktadır.

Bu sonuca göre stoklara yapılan yatırımlar sonucu stokların aktifler içerisindeki payının artması firma performansını azaltmaktadır.

**Tablo 6- 45.** 2004 yılı 3. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                      | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| DPI = b <sub>0</sub>                       | -,167                                |                              | -4,098/,001 | 17,740/,000 | ,855   |
| +b <sub>1</sub> FAALİYET KARI/NET SATIŞLAR | ,461                                 | ,625                         | 4,636/,001  |             |        |
| +b <sub>2</sub> KISA VADELİ ALAC./AKTİF    | ,930                                 | ,908                         | 4,328/,001  |             |        |
| +b <sub>3</sub> ALACAK DEVİR HIZI          | ,019                                 | ,457                         | 3,398/,005  |             |        |
| +b <sub>4</sub> AKTİF DEVİR HIZI           | -,230                                | -,501                        | -2,365/,036 |             |        |
| YIL = 2004, DÖNEM = 3, SEKTÖR = TAŞTOPRAK  |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2004 yılının 3. döneminin verileri performans dikkate alınıp incelendiğinde faaliyet karı / net satışlar, kısa vadeli alac. / aktif ve alacak devir hızı oranlarının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Aktif devir hızı oranının ile firma betası arasında negatif ve anlamlı bir ilişki söz konusudur. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak faaliyet karı / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında performans 0.625 artmaktadır. Kısa vadeli alac. / aktif oranı 1 standart değer arttığında performans 0.908 artmaktadır. Alacak devir hızı oranı 1 standart değer arttığında performans 0.457 artmaktadır. Aktif devir hızı oranı 1 standart değer arttığında performans 0.501 azalmaktadır.

Bu sonuca göre ise faaliyet karının artması faaliyetler sonucu satışlardan daha fazla kar edilmesinin firma performansını artırdığı görülmektedir. Bu durum kısa vadeli alacakların aktif içerisindeki payını artırması durumunda da geçerlidir. Aynı şekilde alacak tahsil hızının artması sonucu da firma performansını artırmaktadır. Buna karşı aktif varlıkların verimliliğin yüksek olması yatırımcıların getiri beklentilerine karşılık firma performansını azaltmakta olduğu görülmektedir.

**Tablo 6- 46.** 2004 yılı 3. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model  | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| DPI = b <sub>0</sub>                             | -,068                                |                              | -2,218/,051 | 13,802/,001 | ,734   |
| +b <sub>1</sub> FAALİYET KARI/F.G.K.V.O.         | ,784                                 | ,738                         | 4,523/,001  |             |        |
| +b <sub>2</sub> NET ÇALIŞMA SERMAYESİ DEVİR HIZI | ,009                                 | ,407                         | 2,491/,032  |             |        |
| YIL = 2004, DÖNEM = 3, SEKTÖR = GIDA             |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2004 yılının 3. döneminin verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde faaliyet karı / f.g.k.v. oranı ve net çalışma sermayesi devir hızı oranının performans ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.001'dir. Modeli özetleyecek olursak faaliyet karı / f.g.k.v. oranı 1 standart değer arttığında performans 0.738 artmaktadır. Net çalışma sermayesi devir hızı oranı 1 standart değer arttığında performans 0.407 artmaktadır.

Bu sonuca göre faaliyetin etkin kullanımı sonucu elde edilen kar ile sermayenin etkili kullanımı hem getiri beklentisini artırmakta hemde firma performansını artırmaktadır.

**Tablo 6- 47.** 2004 yılı 4. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| DPI = b <sub>0</sub>                 | -,259                                |                              | -6,820/,000 | 33,031/,000 | ,734   |
| +b <sub>1</sub> KZ                   | ,365                                 | ,856                         | 5,747/,000  |             |        |
| YIL = 2004, DÖNEM = 4, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2004 yılının 4. döneminin verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde kar-zarar ayırımının performans ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak kar eden firmalarda zarar edenlere göre performans 0.856

artmaktadır.

**Tablo 6- 48.** 2005 yılı 1. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|------------|--------|
| DPİ = b <sub>0</sub>                      | ,254                                 |                              | 3,338/,004  | 6,393/,022 | ,285   |
| +b <sub>1</sub> KSB/PASİF                 | -,890                                | -,534                        | -2,528/,022 |            |        |
| YIL = 2005, DÖNEM = 1, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |            |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2005 yılının 1. döneminin verileri performans dikkate alınıp incelendiğinde ksb / pasif oranının ile firma betası arasında negatif ve anlamlı bir ilişki söz konusudur. Modelin anlamlılık düzeyi 0.022'dir. Modeli özetleyecek olursak ksb / pasif oranı 1 standart değer arttığında performans 0.534 azalmaktadır.

Bu sonuca göre yapılan yatırımlar sonucu kısa vadeli borçların artmasının firma performansını olumsuz etkilediği görülmektedir.

**Tablo 6- 49.** 2005 yılı 1. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                    | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P          | F/P          | R Kare |
|--|--------------------------------------|------------------------------|--------------|--------------|--------|
| DPİ = b <sub>0</sub>                     | ,299                                 |                              | 6,927/,000   | 113,286/,000 | ,990   |
| +b <sub>1</sub> FAALİYET KARI/F.G.K.V.O. | -1,164                               | -,852                        | -9,040/,000  |              |        |
| +b <sub>2</sub> KSB/PASİF                | -,904                                | -,963                        | -13,163/,000 |              |        |
| +b <sub>3</sub> ASİTTEST ORANI           | -,215                                | -1,707                       | -6,605/,001  |              |        |
| +b <sub>4</sub> NAKİT ORAN               | ,187                                 | 1,160                        | 5,013/,002   |              |        |
| +b <sub>5</sub> NET KAR/NET SATIŞLAR     | -,191                                | -,226                        | -2,689/,036  |              |        |
| YIL = 2005, DÖNEM = 1, SEKTÖR = GIDA     |                                      |                              |              |              |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2005 yılının 1. döneminin verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde nakit oranının performans ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Faaliyet karı / f.g.k.v.o., ksb / pasif, asittest



oranı ve net kar / net satışlar Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak nakit oran 1 standart değer arttığında performans 1.160 artmaktadır. Faaliyet karı / f.g.k.v. oranı 1 standart değer arttığında performans 0.852 azalmaktadır. Ksb / pasif oranı 1 standart değer arttığında performans 0.963 azalmaktadır. Asittest oranı 1 standart değer arttığında performans 1.707 azalmaktadır. Net kar / net satış oranı 1 standart değer arttığında performans 0.226 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre faaliyetin kullanımı sonucu elde edilecek karın yetersiz olması, kısa vadeli borçlanmanın gereğinden fazla olması, likiditenin fazla olması ve satışlar sonrası elde edilecek karın beklenenden az olması durumlarının firma performansını olumsuz etkilediği söylenmektedir. Buna karşın hazır değerlerin fazla olmasının ise firma performansını artırdığı görülmektedir.

**Tablo 6- 50.** 2005 yılı 2. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| DPİ = b <sub>0</sub>                 | ,123                                 |                              | 1,773/,107  | 13,391/,001 | ,728   |
| +b <sub>1</sub> SMM DEĞİŞİM          | -,105                                | -,649                        | -3,928/,003 |             |        |
| +b <sub>2</sub> ÖZKAYNAK/AKTİF       | -,519                                | -,605                        | -3,656/,004 |             |        |
| YIL = 2005, DÖNEM = 2, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2005 yılının 2. döneminin verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde satılan malın maliyetindeki değişim oranı ve öz kaynak / aktif oranının performans ile negatif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.001'dir. Modeli özetleyecek olursak satılan malın maliyetindeki değişim oranı 1 standart değer arttığında performans 0.649 azalmaktadır. Öz kaynak / aktif oranı 1 standart değer arttığında performans 0.605 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre ise satılan malın maliyetinin değişimi ve varlıklara yapılan yatırımların firma öz kaynağından finanse edilmesi durumları firma performansını azaltmaktadır.

**Tablo 6- 51.** 2005 yılı 3. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                               | ,893                                 |                              | 17,196/,000 | 8,802/,010 | ,370   |
| + $b_1$ FAİZ GİD./NET SATIŞLAR            | 4,854                                | ,608                         | 2,967/,010  |            |        |
| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
| DPI = $b_0$                               | ,376                                 |                              | 5,238/,000  | 9,264/,008 | ,382   |
| + $b_1$ STOKLAR /AKTİF                    | -1,776                               | -,618                        | -3,044/,008 |            |        |
| YIL = 2005, DÖNEM = 3, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |            |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2005 yılının 3. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde faiz gid. / net satışlar oranlarının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.010'dur. Modeli özetleyecek olursak faiz gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.608 artmaktadır. Taş-Toprak sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise stoklar / aktif oranı ile performans arasında negatif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.008'tür. Modeli özetleyecek olursak stoklar / aktif oranı 1 standart değer artması ise performansı 0.618 azaltmaktadır.

Bu sonuçlara göre faiz giderlerinin satışlara oranla azalması firma betasını artırmaktadır. Stoklara yapılan yatırımlar sonucu aktifler içindeki payının artması firma performansını azaltmaktadır.

**Tablo 6- 52.** 2005 yılı 3. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P          | F/P          | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|--------------|--------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | ,537                                 |                              | 4,722/,001   | 12,782/,007  | ,615   |
| + $b_1$ FAİZ GİD./NET SATIŞLAR       | -21,481                              | -,784                        | -3,575/,007  |              |        |
| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P          | F/P          | R Kare |
| DPI = $b_0$                          | -1,115                               |                              | -11,020/,000 | 159,070/,000 | ,994   |
| + $b_1$ ALACAK DEVİR HIZI            | ,060                                 | 1,042                        | 24,479/,000  |              |        |
| + $b_2$ ÖZKAYNAK DEVİR HIZI          | ,336                                 | ,387                         | 9,068/,000   |              |        |
| + $b_3$ USB/PASİF                    | ,775                                 | ,145                         | 2,810/,038   |              |        |
| YIL = 2005, DÖNEM = 3, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |              |              |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2005 yılının 3. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde faiz gid. / net satışlar oranlarının firma betası ile negatif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.007'dir. Modeli özetleyecek olursak faiz gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.784 artmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise alacak devir hızı, öz kaynak devir hızı ve usb / pasif oranları ile performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.007'dir. Modeli özetleyecek olursak alacak devir hızı oranı 1 standart değer artması ise performansı 1.042 artmaktadır. Öz kaynak devir hızı oranı 1 standart değer artması ise performansı 0.387 artmaktadır. Usb / pasif oranı 1 standart değer artması ise performansı 0.145 artmaktadır.

Bu sonuçlara göre faiz giderlerinin satışlara oranla artması firma betasını azaltmaktadır. Alacakların tahsili hızının artması, öz kaynakların verimli kullanılması ve uzun vadeli borçların artmasının firma performansını artırdığı görülmektedir.

**Tablo 6- 53.** 2005 yılı 4. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                               | ,934                                 |                              | 15,415/,000 | 6,227/,025 | ,293   |
| + $b_1$ FAİZ GİD./NET SATIŞLAR            | 4,840                                | ,542                         | 2,495/,025  |            |        |
| YIL = 2005, DÖNEM = 4, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |            |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2005 yılının 4. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde faiz gid. / net satışlar oranlarının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.025'tir. Modeli özetleyecek olursak faiz gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.542 artmaktadır.

Bu sonuçlara göre faiz giderlerinin satışlara oranla azalması firma betasını artırmaktadır.

**Tablo 6- 54.** 2006 yılı 1. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                               | ,933                                 |                              | 9,205/,000  | 4,743/,046 | ,240   |
| + $b_1$ KISA VADELİ ALAC./DÖNEN VARLIK    | -,626                                | -,490                        | -2,178/,046 |            |        |
| YIL = 2006, DÖNEM = 1, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |            |        |
| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
| DPİ = $b_0$                               | ,101                                 |                              | 2,108/,052  | 5,473/,034 | ,267   |
| + $b_1$ KISA VADELİ ALAC./AKTİF           | -,796                                | -,517                        | -2,339/,034 |            |        |
| YIL = 2006, DÖNEM = 1, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |            |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2006 yılının 1. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde kısa vadeli alac. / dönen varlık oranının firma betası

ile negatif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.046'dır. Modeli özetleyecek olursak kısa vadeli alac. / dönen varlık oranı 1 standart değer arttığında beta 0.490 azalmaktadır. Taş-Toprak sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise kısa vadeli alac. / aktif oranı ile performans arasında negatif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.034'tür. Modeli özetleyecek olursak kısa vadeli alac. / aktif oranı 1 standart değer artması ise performansı 0.517 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre kısa vadeli alacakların dönen varlıklar içerisindeki payının artması firmanın betasını azaltmaktadır. Aktifler içerisindeki payının artması ise firma performansını azaltmaktadır.

**Tablo 6- 55.** 2006 yılı 1. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | ,201                                 |                              | 2,208/,055  | 19,185/,001 | ,810   |
| + $b_1$ STOK DEVİR HIZI              | -,291                                | -1,001                       | -5,967/,000 |             |        |
| + $b_2$ FAİZ GİD./NET SATIŞLAR       | -5,082                               | -,741                        | -4,420/,002 |             |        |
| YIL = 2006, DÖNEM = 1, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2006 yılının 1. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde stok devir hızı oranı ve faiz gid. / net satışlar oranının firma betası ile negatif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.001'dir. Modeli özetleyecek olursak stok devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 1.001 azalmaktadır. Faiz gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.741 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre stokların satışlara hazır hale gelmesi kısa vadeli dönen varlıklarda düşük kar beklentisi oluşturacağı için firma betasını olumsuz etkilemektedir. Bu durum faiz giderlerinin satışlara göre daha fazla olması durumu içinde geçerlidir.

**Tablo 6- 56.** 2006 yılı 2. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|------------|--------|
| DPI = b <sub>0</sub>                      | -,152                                |                              | -2,984/,009 | 7,595/,014 | ,322   |
| +b <sub>1</sub> FAALİYET KARI/F.G.K.V.O.  | ,631                                 | ,567                         | 2,756/,014  |            |        |
| YIL = 2006, DÖNEM = 2, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |            |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2006 yılının 2. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde faaliyet karı / f.g.k.v. oranının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.014'tür. Modeli özetleyecek olursak faaliyet karı / f.g.k.v. oranı 1 standart değer artığında beta 0.567 artmaktadır.

Bu sonuca göre faaliyetlerin etkin kullanımı sonucu elde edilmesi beklenen karın firma performansını artırdığı görülmektedir.

**Tablo 6- 57.** 2006 yılı 2. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model  | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= b <sub>0</sub>                           | ,510                                 |                              | 5,373/,000  | 6,707/,027  | ,401   |
| +b <sub>1</sub> STOK DEVİR HIZI                | -,110                                | -,634                        | -2,590/,027 |             |        |
| Model  | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
| DPI = b <sub>0</sub>                           | -,168                                |                              | -3,070/,013 | 10,559/,003 | ,779   |
| +b <sub>1</sub> DURAN VARLIK DEVİR HIZI        | -,732                                | -3,104                       | -3,227/,010 |             |        |
| +b <sub>2</sub> KISA VADELİ ALAC./DÖNEN VARLIK | ,505                                 | ,599                         | 3,310/,009  |             |        |
| +b <sub>3</sub> MADDİ DURAN VARLIK DEVİR HIZI  | ,536                                 | 2,195                        | 2,319/,046  |             |        |
| YIL = 2006, DÖNEM = 2, SEKTÖR = GIDA           |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2006 yılının 2. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde stok devir hızı oranının firma betası ile negatif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.027'dir. Modeli özetleyecek olursak stok devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.634 azalmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise kısa vadeli alac. / dönen varlık oranı ve maddi duran varlık devir hızı oranı ile performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Duran varlık devir hızı oranı ile performans arasında negatif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.003'tür. Modeli özetleyecek olursak kısa vadeli alac. / dönen varlık oranı 1 standart değer artması ise performansı 0.599 artmaktadır. Maddi duran varlık devir hızı oranı 1 standart değer artması ise performansı 2.195 artmaktadır. Duran varlık devir hızı oranı 1 standart değer artması ise performansı 3.104 artmaktadır.

Bu sonuçlara göre stokların satışa hazır hale gelmesi firma betasını azaltmaktadır. Duran varlıkların satışlarının artması firma performansını azaltmakta buna karşın kısa vadeli alacakların dönen varlıklar içerisindeki payının artırılması ile maddi duran varlıklarının etkinliklerinin artırılması firma performansını artırmaktadır.

**Tablo 6- 58.** 2006 yılı 3. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                               | 1,076                                |                              | 12,839/,000 | 9,355/,003 | ,590   |
| + $b_1$ KISA VADELİ ALAC./AKTİF           | -2,776                               | -,716                        | -3,920/,002 |            |        |
| + $b_2$ NET ÇALIŞMA SERMAYESİ DEVİR HIZI  | ,014                                 | ,492                         | 2,695/,018  |            |        |
| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
| DPI = $b_0$                               | -,074                                |                              | -1,016/,327 | 4,868/,045 | ,258   |
| + $b_1$ NAKİT ORAN                        | ,059                                 | ,508                         | 2,206/,045  |            |        |
| YIL = 2006, DÖNEM = 3, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |            |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2006 yılının 3. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde kısa vadeli alac. / aktif oranının firma betası ile negatif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Net çalışma sermayesi devir hızı oranının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.003'tür. Modeli özetleyecek olursak kısa vadeli alac. / aktif oranı 1 standart değer arttığında beta 0.716 azalmaktadır. Net çalışma sermayesi devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.492 artmaktadır. Taş-Toprak sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise nakit oranı ile performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.045'dir. Modeli özetleyecek olursak nakit oranı 1 standart değer artması ise performansı 0.508 artmaktadır.

Bu sonuçlara göre kısa vadeli alacaklara yatırım yapılması firma betasını azaltmakta. Fakat sermayenin verimli kullanılması ise artırmaktadır. Firmanın hazır değerlerinin artırılması da firma performansını artırmaktadır.

**Tablo 6- 59.** 2006 yılı 3. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | ,367                                 |                              | 2,666/,024  | 6,313/,031 | ,387   |
| + $b_1$ ÖZKAYNAK/<br>AKTİF           | ,665                                 | ,622                         | 2,513/,031  |            |        |
| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
| DPI = $b_0$                          | -,146                                |                              | -1,472/,169 | 8,580/,014 | ,438   |
| + $b_1$ ALACAK<br>DEVİR HIZI         | ,026                                 | ,662                         | 2,929/,014  |            |        |
| YIL = 2006, DÖNEM = 3, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |             |            |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2006 yılının 3. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde öz kaynak / aktif oranının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.031'dir. Modeli özetleyecek olursak öz kaynak / aktif oranı 1 standart değer arttığında beta



0.622 artmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise alacak devir hızı oranı ile performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.014'tür. Modeli özetleyecek olursak kısa vadeli alac. / dönen varlık oranı 1 standart değer artması ise performansı 0.662 artmaktadır.

Bu sonuçlara göre ise varlıklara yapılan yatırımların firma öz kaynağından finanse edilmesi durumları firma betasını artırmaktadır. Alacakların tahsilinin kısa vadelerde gerçekleştirilmesi de firma performansını artırmaktadır.

**Tablo 6- 60.** 2006 yılı 4. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P       | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|------------|-----------|--------|
| BETA= $b_0$                               | 1,023                                |                              | 12,008/000 | 9,078/010 | ,411   |
| + $b_1$ KISA VADELİ ALAC./AKTİF           | -2,054                               | -,641                        | -3,013/010 |           |        |
| YIL = 2006, DÖNEM = 4, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |            |           |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2006 yılının 4. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde kısa vadeli alac. / aktif oranının firma betası ile negatif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.010'dur. Modeli özetleyecek olursak kısa vadeli alac. / aktif oranı 1 standart değer arttığında beta 0.641 azalmaktadır.

Bu sonuca göre aktif içerisindeki kısa vadeli alacakların artması firma betasını azaltmaktadır.

**Tablo 6- 61.** 2006 yılı 4. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | ,428                                 |                              | 5,118/,001  | 11,913/,007 | ,570   |
| + $b_1$ STOK DEVİR HIZI              | -,037                                | -,755                        | -3,451/,007 |             |        |
| YIL = 2006, DÖNEM = 4, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2006 yılının 4. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde stok devir hızı oranının firma betası ile negatif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.007'dir. Modeli özetleyecek olursak stok devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.755 azalmaktadır.

Bu sonuca göre stokların satışa hazır hale gelmesi yani kısa vadede düşük kar meydana getirmesi firma betasını azaltmaktadır.

**Tablo 6- 62.** 2007 yılı 1. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                               | ,983                                 |                              | 11,540/,000 | 6,427/,023 | ,300   |
| + $b_1$ KISA VADELİ ALAC./AKTİF           | -1,253                               | -,548                        | -2,535/,023 |            |        |
| YIL = 2007, DÖNEM = 1, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |            |        |

Bu modelde Taş-toprak sektörünün 2007 yılının 1. dönemindeki verileri incelenmiştir. Kısa vadeli alac. / aktif oranının firma betasıyla ilişkisinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.023'tür. Modeli özetleyecek olursak kısa vadeli alac. / aktif oranı 1 standart değer arttığında beta 0.548 azalmaktadır.

Bu sonuca göre ise aktif içerisindeki kısa vadeli alacakların artması firma betasını azaltmaktadır.

**Tablo 6- 63.** 2007 yılı 1. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | ,362                                 |                              | 4,807/,001  | 10,858/,004 | ,707   |
| + $b_1$ STOK DEVİR HIZI              | -,194                                | -,902                        | -4,617/,001 |             |        |
| + $b_2$ FAALİYET KARI/NET SATIŞLAR   | -,209                                | -,458                        | -2,346/,044 |             |        |
| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
| DPI = $b_0$                          | ,007                                 |                              | ,288/,780   | 56,656/,000 | ,950   |
| + $b_1$ FAALİYET KARI/F.G.K.V.O.     | 2,140                                | ,775                         | 9,610/,000  |             |        |
| + $b_2$ STOKLAR/DÖNEN VARLIK         | -,191                                | -,295                        | -3,717/,005 |             |        |
| + $b_3$ USB/PASİF                    | -,135                                | -,193                        | -2,535/,032 |             |        |
| YIL = 2007, DÖNEM = 1, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2007 yılının 1. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde stok devir hızı ve faaliyet karı / net satışlar oranlarının firma betası ile negatif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.004'tür. Modeli özetleyecek olursak stok devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.902 azalmaktadır. Faaliyet karı/net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.458 azalmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise faaliyet karı / faaliyet gerçekten kullanma varlık oranının ile performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Stoklar / dönen varlık ve usb / pasif oranlarının ile performans arasında negatif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak faaliyet karı / faaliyet gerçekten kullanma varlık oranı 1 standart değer artması ise performansı 0.775 artırmaktadır. Stoklar/dönen varlık oranı 1 standart değer artması ise performansı 0.295 azaltmaktadır. Usb / pasif oranı 1 standart değer artması ise performansı 0.193 azaltmaktadır.

Bu sonuca göre stokların satışa hazır hale gelmesi yani kısa vadede düşük kar meydana getirmesi firma betasını azaltmaktadır. Bu durum esas faaliyetlerinin karlı

olmaması durumunda da geçerlidir. Faaliyetlerin etkin kullanılması ise firma performansını artırmaktadır. Buna karşı dönen varlıklar içerisinde yer alan stokların payının artırılması ile uzun vadeli borçlara yatırım yapılması ise firma performansını azaltmaktadır.

**Tablo 6- 64.** 2007 yılı 2. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                               | 1,112                                |                              | 6,206/,000  | 9,726/,002 | ,581   |
| + $b_1$ NET KAR/NET SATIŞLAR              | ,854                                 | ,799                         | 4,217/,001  |            |        |
| + $b_2$ KZ                                | -,586                                | -,550                        | -2,903/,012 |            |        |
| YIL = 2007, DÖNEM = 2, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |            |        |

Bu modelde Taş-toprak sektörünün 2007 yılının 2. dönemindeki verileri incelenmiştir. Net Kar / net Satışlar oranının firma betasıyla ilişkisinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Ayrıca kar-zarar ayırımının firma betasıyla ilişkisinin ise pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.002'dir. Modeli özetleyecek olursak net kar/net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.799 artmaktadır. Kar eden firmalarda zarar edenlere göre beta 0.550 azalmaktadır.

Bu sonuca göre satışlar sonucu elde edilecek karın getiri beklentisini artırdığı gibi firma betasını da artırmaktadır.

**Tablo 6- 65.** 2007 yılı 2. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | ,367                                 |                              | 5,071/,000  | 10,904/,003 | ,686   |
| + $b_1$ STOK DEVİR HIZI              | -,089                                | -,828                        | -4,515/,001 |             |        |
| + $b_2$ FAİZ GİD./NET SATIŞLAR       | -1,515                               | -,423                        | -2,308/,044 |             |        |
| YIL = 2007, DÖNEM = 2, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde Gıda sektörünün 2007 yılının 2. dönemindeki verileri incelenmiştir. Stok devir hızı ve faiz gid. / net satışlar firma oranlarının betasıyla ilişkisinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.003'tür. Modeli özetleyecek olursak stok devir hızı 1 standart değer arttığında beta 0.828 azalmaktadır. Faiz gid. / net satışlar 1 standart değer arttığında beta 0.423 azalmaktadır.

Bu sonuca göre stokların satışa hazır hale gelmesi yani kısa vadede düşük kar meydana getirmesi firma betasını azaltmaktadır. Bu durum faiz giderlerinin artması durumu içinde geçerlidir.

**Tablo 6- 66.** 2007 yılı 3. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model  | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P         | R Kare |
|--|--------------------------------------|------------------------------|------------|-------------|--------|
| DPI = b <sub>0</sub><br>+b <sub>1</sub> ÖZKAYNAK/<br>AKTİF | ,263                                 |                              | 5,146/,000 | 32,880/,000 | ,835   |
|  | ,801                                 | ,775                         | 4,850/,000 |             |        |
| YIL = 2007, DÖNEM = 3, SEKTÖR = TAŞTOPRAK                  |                                      |                              |            |             |        |

Taş-Toprak sektörünün 2007 yılının 3. Dönemine ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelenmiştir. Öz kaynak / aktif oranının firma betasıyla ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak öz kaynak / aktif 1 standart değer arttığında performans 0.775 artmaktadır.

Bu sonuçlara göre ise varlıklara yapılan yatırımların firma öz kaynağından finanse edilmesi durumları firma performansını artırmaktadır.

**Tablo 6- 67.** 2007 yılı 3. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| DPI = b <sub>0</sub>                 | -,598                                |                              | -5,752/,001 | 23,747/,000 | ,931   |
| +b <sub>1</sub> STOK DEVİR HIZI      | -,106                                | -1,437                       | -9,620/,000 |             |        |
| +b <sub>2</sub> STOKLAR/DÖNEN VARLIK | 1,139                                | ,993                         | 5,136/,001  |             |        |
| +b <sub>3</sub> NET KAR/ÖZKAYNAK     | 9,615                                | 4,731                        | 2,368/,050  |             |        |
| YIL = 2007, DÖNEM = 3, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |             |             |        |

Gıda sektörünün 2007 yılının 3. Dönemine ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelenmiştir. Stoklar / dönen varlık ve öz kaynak / aktif oranlarının performansla ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Stok devir hızı oranının performansla ilişkisinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak Stoklar / dönen varlık 1 standart değer arttığında performans 0.993 artmaktadır. Öz kaynak / aktif 1 standart değer arttığında performans 4.731 artmaktadır. Stok devir hızı 1 standart değer arttığında performans 1.437 azalmaktadır.

Bu sonuca göre stokların satışa hazır hale gelmesi yani kısa vadede düşük kar meydana getirmesi firma performansını azaltmaktadır. Buna karşı stokların dönen varlıklar içerisindeki payının artması ile gerçekleşen karın öz kaynakla sağlanması durumunda ise firma performansı artmaktadır.

**Tablo 6- 68.** 2007 yılı 4. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|------------|--------|
| BETA= b <sub>0</sub>                      | ,935                                 |                              | 9,863/,000  | 5,733/,032 | ,306   |
| +b <sub>1</sub> KISA VADELİ ALAC./AKTİF   | -1,891                               | -,553                        | -2,394/,032 |            |        |
| YIL = 2007, DÖNEM = 4, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |            |        |

Bu modelde Taş-Toprak sektörünün 2007 yılının 4. dönemindeki verileri

incelenmiştir. Kısa vadeli alac. / aktif oranının firma betasıyla ilişkisinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.032'dir. Modeli özetleyecek olursak kısa vadeli alac. / aktif 1 standart değer arttığında beta 0.553 azalmaktadır.

Bu sonuca göre aktiflerdeki kısa vadeli alacakların artması firma betasını olumsuz etkilemektedir.

**Tablo 6- 69.** 2007 yılı 4. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | ,520                                 |                              | 7,941/,000  | 10,334/,011 | ,534   |
| + $b_1$ STOK DEVİR HIZI              | -,028                                | -,731                        | -3,215/,011 |             |        |
| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
| DPI = $b_0$                          | ,293                                 |                              | 3,089/,013  | 7,790/,011  | ,634   |
| + $b_1$ ÖZKAYNAK/ AKTİF              | -,498                                | -,830                        | -3,751/,011 |             |        |
| YIL = 2007, DÖNEM = 4, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2007 yılının 4. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde stok devir hızı oranının firma betası ile negatif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.011'dir. Modeli özetleyecek olursak stok devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.731 azalmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise öz kaynak / aktif oranının ile performans arasında negatif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.011'dir. Modeli özetleyecek olursak öz kaynak / aktif oranı 1 standart değer artması ise performansı 0.830 azaltmaktadır.

Bu sonuca göre stokların satışa hazır hale gelmesi yani kısa vadede düşük kar meydana getirmesi firma betasını azaltmaktadır. Varlıklara yapılan yatırımların firma öz

kaynağından finanse edilmesi durumları ise firma performansını azaltmaktadır.

**Tablo 6- 70.** 2008 yılı 1. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P         | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|------------|-------------|--------|
| DPİ = b <sub>0</sub>                      | ,075                                 |                              | 1,932/,074 | 13,612/,001 | ,660   |
| +b <sub>1</sub> ÖZKAYNAK DEVİR HIZI       | ,300                                 | ,551                         | 3,503/,001 |             |        |
| YIL = 2008, DÖNEM = 1, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |            |             |        |

Taş-Toprak sektörünün 2008 yılının 1. Dönemine ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelenmiştir. Öz kaynak devir hızı oranının performansı ile ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.001'dir. Modelin özeti öz kaynak devir hızı 1 standart değer arttığında performans 0.551 artmaktadır.

Bu sonuca göre öz kaynakların verimli kullanımının artması getiri beklentisini ile firma performansını artırmaktadır.

**Tablo 6- 71.** 2008 yılı 1. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model   | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= b <sub>0</sub>                          | ,570                                 |                              | 8,964/,000  | 6,442/,029  | ,392   |
| +b <sub>1</sub> SMM DEĞİŞİM                   | -,157                                | -,626                        | -2,538/,029 |             |        |
| YIL = 2008, DÖNEM = 1, SEKTÖR = GIDA          |                                      |                              |             |             |        |
| Model   | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
| DPİ = b <sub>0</sub>                          | -,134                                |                              | -1,960/,082 | 13,069/,002 | ,744   |
| +b <sub>1</sub> MADDİ DURAN VARLIK DEVİR HIZI | ,464                                 | 1,255                        | 5,101/,001  |             |        |
| +b <sub>2</sub> DÖNEN VARLIK/AKTİF            | -,593                                | -,856                        | -3,477/,007 |             |        |
| YIL = 2008, DÖNEM = 1, SEKTÖR = GIDA          |                                      |                              |             |             |        |



Bu modelde Gıda sektörünün 2008 yılının 1. dönemindeki verileri incelenmiştir. Satılan malın maliyetindeki değişim oranının firma betasıyla ilişkisinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.029'dur. Modelin özeti SMM değişim 1 standart değer arttığında beta 0.626 azalmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise maddi duran varlık devir hızı oranının firma performansı ile ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Dönen varlık / aktif oranının firma performansı ile ilişkisinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.002'dir. Modeli özetleyecek olursak ise maddi duran varlık devir hızı 1 standart değer arttığında performans 1.255 artmaktadır. Dönen Varlık / Aktif 1 standart değer arttığında performans 0.856 azalmaktadır.

Bu sonuca göre satılan malın maliyetindeki değişimlerin artması firma betasını olumsuz etkilemektedir. Maddi duran varlıkların etkin kullanımı ise firma performansını artırırken dönen varlıkların aktif içerisindeki payının artması ise firma performansını azaltmaktadır.

**Tablo 6- 72.** 2008 yılı 2. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model   | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|------------|--------|
| DPI = b <sub>0</sub>                                      | -,049                                |                              | -1,277/,228 | 7,160/,022 | ,394   |
| +b <sub>1</sub> NET<br>ÇALIŞMA<br>SERMAYESİ<br>DEVİR HIZI | -,009                                | -,628                        | -2,676/,022 |            |        |
| YIL = 2008, DÖNEM = 2, SEKTÖR = GIDA                      |                                      |                              |             |            |        |

Gıda sektörünün 2008 yılının 2. Dönemine ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelenmiştir. Net çalışma sermayesi devir hızı oranının firma performansı ile ilişkisinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.022'dir. Modelin özeti ise net çalışma sermayesi devir hızı 1 standart değer arttığında performans 0.628 azalmaktadır.

Bu sonuca göre sermayenin etkin kullanılmaması firma performansını

azaltmaktadır.

**Tablo 6- 73.** 2008 yılı 4. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| DPI = b <sub>0</sub>                      | ,197                                 |                              | 2,046/,062  | 11,402/,001 | ,637   |
| +b <sub>1</sub> ÖZKAYNAK DEVİR HIZI       | -,092                                | -,908                        | -4,760/,000 |             |        |
| +b <sub>2</sub> STOK DEVİR HIZI           | ,045                                 | ,501                         | 2,628/,021  |             |        |
| YIL = 2008, DÖNEM = 4, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |             |        |

Gıda sektörünün 2008 yılının 4. Dönemine ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelenmiştir. Stok devir hızı oranının performansla ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Öz kaynak devir hızı oranının ise performansı ile ilişkisinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.001'dir. Modelin özeti ise stok devir hızı 1 standart değer arttığında performans 0.501 artmaktadır. Öz kaynak devir hızı 1 standart değer arttığında performans 0.908 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre öz kaynağın verimli kullanılmaması firma performansını azaltmaktadır. Buna karşı stokların satışa hazır hale gelmesi ise firma performansını artırmaktadır.

**Tablo 6- 74.** 2008 yılı 4. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | 1,158                                |                              | 11,719/,000 | 15,842/,001 | ,779   |
| + $b_1$ FAALİYET GİD./NET SATIŞLAR   | 2,963                                | ,907                         | 5,228/,001  |             |        |
| + $b_2$ FAİZ GİD./NET SATIŞLAR       | -1,253                               | -,716                        | -4,127/,003 |             |        |
| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
| DPİ = $b_0$                          | -,156                                |                              | -5,912/,000 | 13,704/,003 | ,555   |
| + $b_1$ FAALİYET KARI/F.G.K.V.O.     | ,570                                 | ,745                         | 3,702/,003  |             |        |
| YIL = 2008, DÖNEM = 4, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde Gıda sektörünün 2008 yılının 4. dönemindeki verileri incelenmiştir. Faaliyet gid. / net satışlar oranının firma betasıyla ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Faiz gid. / net satışlar oranının firma betasıyla ilişkisinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.001'dir. Modeli özetleyecek olursak faaliyet gid. / net satışlar 1 standart değer arttığında beta 0.907 artmaktadır. Faiz gid. / net satışlar 1 standart değer arttığında ise beta 0.716 azalmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise faaliyet karı / f.g.k.v. oranının performansla ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.003'dür. Modelin özeti ise faaliyet karı / f.g.k.v. oranı 1 standart değer arttığında performans 0.745 artmaktadır.

Bu sonuçlara göre faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesinin artması firma betasını artırdığı göstermektedir. Faiz giderlerinin satışlardan fazla olması ise firma betasının azaltıldığını göstermektedir. Faaliyetlerin etkin kullanımı sonucu beklenen karın ise firma performansını artırdığı görülmektedir.

**Tablo 6- 75.** 2009 yılı 1. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model  | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P        | R Kare |
|--|--------------------------------------|------------------------------|------------|------------|--------|
| DPI = b <sub>0</sub>                             | ,150                                 |                              | 2,883/013  | 24,057/000 | ,881   |
| +b <sub>1</sub> DURAN VARLIK DEVİR HIZI          | ,386                                 | ,505                         | 4,679/000  |            |        |
| +b <sub>2</sub> SATIŞLARDA Kİ DEĞİŞİM            | -,170                                | -,741                        | -6,424/000 |            |        |
| +b <sub>3</sub> NET ÇALIŞMA SERMAYESİ DEVİR HIZI | ,014                                 | ,301                         | 2,754/016  |            |        |
| +b <sub>4</sub> ASITTEST ORANI                   | -,039                                | -,287                        | -2,592/022 |            |        |
| YIL = 2009, DÖNEM = 1, SEKTÖR = TAŞTOPRAK        |                                      |                              |            |            |        |

Gıda sektörünün 2009 yılının 1. Dönemine ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelenmiştir. Duran varlık devir hızı ve net çalışma sermayesi devir hızı oranlarının performansla ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Satışlardaki değişim ve asittest oranlarının performansla ilişkilerinin ise negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modelin özeti duran varlık devir hızı oranı 1 standart değer arttığında performans 0.505 artmaktadır. Net çalışma sermayesi devir hızı oranı 1 standart değer arttığında performans 0.301 artmaktadır. Satışlardaki değişim oranı 1 standart değer arttığında performans 0.741 azalmaktadır. Asittest oranı 1 standart değer arttığında performans 0.287 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre duran varlıkların verimliliği ile sermayenin etkin kullanılması firma performansını olumlu etkilerken satışlardaki değişim ile likiditenin yüksek olması ise firma performansını olumsuz etkilemektedir.

**Tablo 6- 76.** 2009 yılı 1. Dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | ,388                                 |                              | 2,893/,016  | 9,647/,011  | ,491   |
| + $b_1$ AKTİF DEVİR HIZI             | 1,687                                | ,701                         | 3,106/,011  |             |        |
| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
| DPI = $b_0$                          | -,161                                |                              | -2,767/,024 | 46,654/,000 | ,946   |
| + $b_1$ ÖZKAYNAK DEVİR HIZI          | ,381                                 | 1,191                        | 11,313/,000 |             |        |
| + $b_2$ ÖZKAYNAK/BORÇ                | ,099                                 | ,394                         | 4,251/,003  |             |        |
| + $b_3$ SMM DEĞİŞİM                  | ,090                                 | ,260                         | 2,746/,025  |             |        |
| YIL = 2009, DÖNEM = 1, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde Gıda sektörünün 2009 yılının 1. dönemindeki verileri incelenmiştir. Aktif devir hızı oranının firma betasıyla ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.011'dir. Modeli özetleyecek olursak aktif devir hızı 1 standart değer arttığında beta 0.701 artmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde öz kaynak devir hızı, öz kaynak / borç ve smm değişim oranlarının performansla ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modelin özeti ise öz kaynak devir hızı oranı 1 standart değer arttığında performans 1.191 artmaktadır. Özkaynak / borç oranı 1 standart değer arttığında performans 0.349 artmaktadır. Smm değişim oranı 1 standart değer arttığında performans 0.260 artmaktadır.

Bu sonuçlara göre aktif varlıkların verimliliğin yüksek olması yatırımcıların getiri beklentilerine karşılık firma betasını artmakta olduğu görülmektedir. Öz kaynak verimliliği, yatırımların öz kaynakla yapılması yani borçlanmaması ve satılan malın maliyetinin değişmesi durumları ise firmanın performansını artırmaktadır.

**Tablo 6- 77.** 2009 yılı 2. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P       | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|------------|-----------|--------|
| DPI = b <sub>0</sub>                      | ,067                                 |                              | 1,043/316  | 8,653/011 | ,400   |
| +b <sub>1</sub> KISA VADELİ ALAC./AKTİF   | -1,075                               | -,632                        | -2,942/011 |           |        |
| YIL = 2009, DÖNEM = 2, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |            |           |        |

Taş-Toprak sektörünün 2009 yılının 2. Dönemine ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelenmiştir. Kısa vadeli alac. / aktif oranının performansla ilişkisinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.011'dir. Modelin özeti kısa vadeli alac. / aktif oranı 1 standart değer arttığında performans 0.632 azalmaktadır.

Bu sonuca göre kısa vadeli alacağın payının aktif içerisinde artması firma performansını olumsuz etkilemektedir.

**Tablo 6- 78.** 2009 yılı 2. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                      | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P        | R Kare |
|--|--------------------------------------|------------------------------|------------|------------|--------|
| BETA= b <sub>0</sub>                       | 1,296                                |                              | 12,687/000 | 24,576/001 | ,732   |
| +b <sub>1</sub> FAALİYET GİD./NET SATIŞLAR | 2,668                                | ,856                         | 4,957/001  |            |        |
| Model                                      | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P        | R Kare |
| DPI = b <sub>0</sub>                       | ,180                                 |                              | 2,251/048  | 5,318/044  | ,347   |
| +b <sub>1</sub> NET KAR/AKTİF              | -3,344                               | -,589                        | -2,306/044 |            |        |
| YIL = 2009, DÖNEM = 2, SEKTÖR = GIDA       |                                      |                              |            |            |        |

Bu modelde Gıda sektörünün 2009 yılının 1. dönemindeki verileri incelenmiştir. Faaliyet gid. / net satışlar oranının firma betasıyla ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu

görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.001'dir. Modeli özetleyecek olursak faaliyet gid. / net satışlar 1 standart değer arttığında beta 0.856 artmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde net kar / aktif oranlarının performansla ilişkisinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.044'tür. Modelin özeti ise net kar / aktif oranı 1 standart değer arttığında performans 0.589 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesinin artması firma betasını artırdığı göstermektedir. Aktif varlıklar üzerinden kar edilmesi ise firma performansını azalttığı görülmektedir.

**Tablo 6- 79.** 2009 yılı 3. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                               | ,957                                 |                              | 9,364/,000  | 5,197/,038 | ,257   |
| + $b_1$ KISA VADELİ ALAC./AKTİF           | -1,418                               | -,507                        | -2,280/,038 |            |        |
| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
| DPİ = $b_0$                               | -,131                                |                              | -1,179/,258 | 8,963/,003 | ,561   |
| + $b_1$ AKTİF DEVİR HIZI                  | 2,291                                | ,845                         | 4,058/,001  |            |        |
| + $b_2$ KISA VADELİ ALAC./AKTİF           | -1,887                               | -,659                        | -3,166/,007 |            |        |
| YIL = 2009, DÖNEM = 3, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |            |        |

Bu modelde Taş-Toprak sektörünün 2009 yılının 3. dönemindeki verileri incelenmiştir. Aktif devir hızı oranının performansla ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Kısa vadeli alac. / aktif oranının performansla ilişkisinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.003'tür. Modelin özeti ise aktif devir hızı oranı 1 standart değer arttığında performans 0.845 artmaktadır. Kısa vadeli alac. / aktif oranı 1 standart değer arttığında performans 0.659 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre kısa vadeli alacakların aktif içindeki payının artması firma betasını olumsuz etkilemektedir. Aktif varlıkların verimliliğin yüksek olması yatırımcıların getiri beklentilerine paralel olarak firma performansını da olumlu etkilemektedir. Buna karşı kısa vadeli alacakların aktif içindeki payının artması firma performansını olumsuz etkilemektedir.

**Tablo 6- 80.** 2009 yılı 3. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                 | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P          | F/P          | R Kare |
|---------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|--------------|--------------|--------|
| BETA= $b_0$                           | ,950                                 |                              | 6,366/,000   | 18,266/,001  | ,802   |
| + $b_1$ FAALİYET GİD./NET SATIŞLAR    | 2,492                                | ,622                         | 3,968/,003   |              |        |
| + $b_2$ MADDİ DURAN VARLIK DEVİR HIZI | ,292                                 | ,473                         | 3,016/,015   |              |        |
| Model                                 | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P          | F/P          | R Kare |
| DPI = $b_0$                           | -,001                                |                              | -,074/,944   | 393,486/,000 | ,998   |
| + $b_1$ ALACAK DEVİR HIZI             | ,086                                 | 1,322                        | 44,859/,000  |              |        |
| + $b_2$ AKTİF DEVİR HIZI              | -1,280                               | -1,233                       | -18,312/,000 |              |        |
| + $b_3$ USB/PASİF                     | -,323                                | -,361                        | -12,833/,000 |              |        |
| + $b_4$ CARİ ORAN                     | -,079                                | -,385                        | -12,812/,000 |              |        |
| + $b_5$ SMM DEĞİŞİM                   | -,035                                | -,266                        | -9,254/,000  |              |        |
| + $b_6$ MADDİ DURAN VARLIK DEVİR HIZI | ,099                                 | ,286                         | 5,571/,003   |              |        |
| YIL = 2009, DÖNEM = 3, SEKTÖR = GIDA  |                                      |                              |              |              |        |

Bu modelde Gıda sektörünün 2009 yılının 3. dönemindeki verileri incelenmiştir. Faaliyet gid. / net satışlar ve maddi duran varlık devir hızı oranlarının firma betasıyla ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.001'dir. Modeli özetleyecek olursak faaliyet gid./net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.622 artmaktadır. Maddi duran varlık devir hızı oranı 1 standart değer arttığında beta 0.473 artmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri



performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde alacak devir hızı ve maddi duran varlık devir hızı oranlarının performansla ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Aktif devir hızı, usb/pasif, smm değişim ve cari oranlarının performansla ilişkisinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modelin özeti ise alacak devir hızı oranı 1 standart değer arttığında performans 1.322 artmaktadır. Maddi duran varlık devir hızı oranı 1 standart değer arttığında performans 1.233 azalmaktadır. Aktif devir hızı oranı 1 standart değer arttığında performans 0.286 artmaktadır. Usb / pasif oranı 1 standart değer arttığında performans 0.361 azalmaktadır. Cari oranı 1 standart değer arttığında performans 0.385 azalmaktadır. Smm değişim oranı 1 standart değer arttığında performans 0.266 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesinin artması ile maddi duran varlıkların verimliliğinin artırılması firma betasını artırdığı göstermektedir. Alacakların tahsilinin verimliliği ile maddi duran varlıkların verimliliğinin artması firma performansını olumlu yönde etkilerken aktif varlıkların verimliliğinin yüksek olması, uzun vadeli borcun artması, kısa vadeli borcun ödeyebilme olanağının artması ve satılan malın maliyetindeki değişimlerin yaşanması firma performansını olumsuz yönde etkilemektedir.

**Tablo 6- 81.** 2009 yılı 4. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P          | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------|--------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | 1,112                                |                              | 33,763/,000 | 183,400/,000 | ,984   |
| + $b_1$ FAALİYET GİD./NET SATIŞLAR   | 2,932                                | ,896                         | 20,885/,000 |              |        |
| + $b_2$ KSB/PASİF                    | ,598                                 | ,400                         | 9,314/,000  |              |        |
| + $b_3$ FAALİYET KARI/NET SATIŞLAR   | ,392                                 | ,151                         | 3,492/,007  |              |        |
| YIL = 2009, DÖNEM = 4, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |             |              |        |

Gıda sektörünün 2009 yılının 4. Dönemine ait verileri beta dikkate alınıp incelenmiştir. Faaliyet gid./net satışlar, ksb/pasif ve faaliyet karı/net satışlar oranlarının

betayla ilişkisinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modelin özeti faaliyet gid./net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.896 artmaktadır. Ksb/pasif oranı 1 standart değer arttığında beta 0.400 artmaktadır. Faaliyet karı/net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.151 artmaktadır.

Bu sonuçlara göre faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesinin artması, kısa vadeli borçlanmanın artması ve faaliyet karının artırılması firma betasını artırdığı göstermektedir.

**Tablo 6- 82.** 2010 yılı 1. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|------------|--------|
| DPI = b <sub>0</sub>                      | ,702                                 |                              | 1,068/,305  | 7,512/,004 | ,634   |
| +b <sub>1</sub> ASITTEST ORANI            | 3,707                                | 2,586                        | 3,024/,010  |            |        |
| +b <sub>2</sub> KZ                        | -1,939                               | -,527                        | -3,101/,008 |            |        |
| +b <sub>3</sub> CARI ORAN                 | -2,211                               | -2,079                       | -2,437/,030 |            |        |
| YIL = 2010, DÖNEM = 1, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |            |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2010 yılının 1. döneminin verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde asittest oranının performans ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Kar-zarar ayrımı ve cari oranının performans ile negatif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.004'tür. Modeli özetleyecek olursak asittest oranı 1 standart değer arttığında performans 2.586 artmaktadır. Kar eden firmalarda zarar edenlere göre performans 0.527 azalmaktadır. Cari oranı 1 standart değer arttığında performans 2.079 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre likiditenin artması firmanın performansını artırırken kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünün artması ise performansını azaltmaktadır.

**Tablo 6- 83.** 2010 yılı 1. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                    | Standardize Olmayan<br>Beta Katsayıları | Standardize<br>Beta<br>Katsayıları | t/P         | F/P        | R Kare |
|--|---|------------------------------------|-------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                              | ,909                                    |                                    | 8,147/,000  | 9,839/,004 | ,663   |
| + $b_1$ FAALİYET<br>GİD./NET<br>SATIŞLAR | 1,625                                   | ,740                               | 3,968/,003  |            |        |
| + $b_2$ KSB/PASİF                        | ,728                                    | ,494                               | 2,650/,024  |            |        |
| Model                                    | Standardize Olmayan<br>Beta Katsayıları | Standardize Beta<br>Katsayıları    | t/P         | F/P        | R Kare |
| DPI = $b_0$                              | ,625                                    |                                    | 3,016/,011  | 5,119/,043 | ,299   |
| + $b_1$ KZ                               | -,529                                   | -,547                              | -2,262/,043 |            |        |
| YIL = 2010, DÖNEM = 1, SEKTÖR = GIDA     |   |                                    |             |            |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2010 yılının 1. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde faaliyet gid. / net satışlar ve ksb / pasif oranlarının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.004'dür. Modeli özetleyecek olursak faaliyet gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.740 artmaktadır. Ksb / pasif oranı 1 standart değer arttığında beta 0.494 artmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise kar-zarar ayrımı ile performans arasında negatif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.043'dür. Modeli özetleyecek olursak kar eden firmalarda zarar edenlere göre performans 0.547 azalmaktadır.

Bu sonuçlara göre faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesinin artması ve kısa vadeli borçlanmanın artmasının firma betasını artırdığı gözükmektedir.

**Tablo 6- 84.** 2010 yılı 2. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                      | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| DPI = b <sub>0</sub>                       | ,046                                 |                              | ,892/,387   | 11,929/,000 | ,719   |
| +b <sub>1</sub> ASITTEST ORANI             | -,431                                | -2,687                       | -3,663/,003 |             |        |
| +b <sub>2</sub> FAALİYET KARI/NET SATIŞLAR | ,692                                 | ,449                         | 3,144/,007  |             |        |
| +b <sub>3</sub> CARİ ORAN                  | ,253                                 | 2,072                        | 2,825/,014  |             |        |
| YIL = 2010, DÖNEM = 2, SEKTÖR = TAŞTOPRAK  |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2010 yılının 2. döneminin verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde asittest oranının performans ile negatif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Faaliyet karı / net satışlar ve cari oranının performans ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.000'dır. Modeli özetleyecek olursak asittest oranı 1 standart değer arttığında performans 2.687 azalmaktadır. Faaliyet karı / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında performans 0.449 artmaktadır. Cari oranı 1 standart değer arttığında performans 2.072 artmaktadır.

Bu sonuçlara göre likiditenin artması firmanın performansını azaltırken satışlardan elde edilen faaliyet karının artması ve kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünün artması firma performansını artırmaktadır.

**Tablo 6- 85.** 2010 yılı 2. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                      | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|--|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= b <sub>0</sub>                       | 1,143                                |                              | 12,129/,000 | 11,545/,003 | ,698   |
| +b <sub>1</sub> FAALİYET GİD./NET SATIŞLAR | 2,100                                | ,712                         | 4,096/,002  |             |        |
| +b <sub>2</sub> NET KAR/ÖZKAYNAK           | ,913                                 | ,418                         | 2,402/,037  |             |        |
| YIL = 2010, DÖNEM = 2, SEKTÖR = GIDA       |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2010 yılının 2. döneminin verileri firma betası

dikkate alınıp incelendiğinde faaliyet gid. / net satışlar ve net kar / öz kaynak oranlarının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.003'dür. Modeli özetleyecek olursak faaliyet gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.712 artmaktadır. Net kar / öz kaynak oranı 1 standart değer arttığında beta 0.418 artmaktadır.

Bu sonuçlara göre faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesinin artması ve öz kaynaklardan elde edilen karın artması firma betasını artırmaktadır.

**Tablo 6- 86.** 2010 yılı 3. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| DPI = b <sub>0</sub>                      | -,109                                |                              | -3,742/,002 | 10,697/,005 | ,401   |
| +b <sub>1</sub> DURAN VARLIK/ÖZKAYNAK     | ,071                                 | ,633                         | 3,271/,005  |             |        |
| YIL = 2010, DÖNEM = 3, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2010 yılının 3. döneminin verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde duran varlık / öz kaynak oranının performans ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.005'dir. Modeli özetleyecek olursak duran varlık / öz kaynak oranı 1 standart değer arttığında performans 0.633 artmaktadır.

Bu sonuca göre öz kaynak yapısının duran varlıklardan oluşması firma performansını artırdığı görülmektedir.

**Tablo 6- 87.** 2010 yılı 3. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model   | Standardize Olmayan<br>Beta Katsayıları | Standardize Beta<br>Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|---|---|---------------------------------|-------------|-------------|--------|
| BETA= b <sub>0</sub>                          | ,911                                    |                                 | 8,131/,000  | 12,142/,002 | ,708   |
| +b <sub>1</sub> FAALİYET<br>GİD./NET SATIŞLAR | 2,816                                   | ,871                            | 4,607/,001  |             |        |
| +b <sub>2</sub> KSB/PASİF                     | 1,049                                   | ,672                            | 3,556/,005  |             |        |
| Model   | Standardize Olmayan<br>Beta Katsayıları | Standardize Beta<br>Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
| DPI = b <sub>0</sub>                          | ,215                                    |                                 | 2,218/,049  | 13,243/,001 | ,707   |
| +b <sub>1</sub> FAİZ GİD./NET<br>SATIŞLAR     | ,064                                    | ,585                            | 3,490/,005  |             |        |
| +b <sub>2</sub> DÖNEN<br>VARLIK/AKTİF         | -,502                                   | -,487                           | -2,905/,014 |             |        |
| YIL = 2010, DÖNEM = 3, SEKTÖR = GIDA          |   |                                 |             |             |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2010 yılının 3. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde faaliyet gid. / net satışlar ve ksb / pasif oranlarının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.002'dir. Modeli özetleyecek olursak faaliyet gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında beta 0.871 artmaktadır. Ksb / pasif oranı 1 standart değer arttığında beta 0.672 artmaktadır. Gıda sektörünün aynı yıl ve döneme ait verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde ise faiz gid. / net satışlar oranı ile performans arasında pozitif ve dönen varlık / aktif oranı ile performans arasında negatif ve anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyinin ise 0.001'dir. Modeli özetleyecek olursak faiz gid. / net satışlar 1 standart değer artması ise performansı 0.585 artırmaktadır. Dönen varlık / aktif 1 standart değer artması ise performansı 0.487 azaltmaktadır.

Bu sonuçlara göre faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesinin artması ve kısa vadeli borcun payının artması firma betasını artırmaktadır. Faizlerin azalması firma performansını artırırken dönen varlıkların aktif içindeki payının artması ise firma performansını azaltmaktadır.

**Tablo 6- 88.** 2010 yılı 4. dönem Taş-Toprak sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                     | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P         | F/P         | R Kare |
|---|--------------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|--------|
| DPI= $b_0$                                | -,083                                |                              | -2,258/,039 | 13,047/,001 | ,635   |
| + $b_1$ NAKİT ORAN                        | ,101                                 | ,874                         | 4,979/,000  |             |        |
| + $b_2$ STOK BAĞIMLILIK                   | ,020                                 | ,579                         | 3,299/,005  |             |        |
| YIL = 2010, DÖNEM = 4, SEKTÖR = TAŞTOPRAK |                                      |                              |             |             |        |

Bu modelde ise Taş-Toprak sektörünün 2010 yılının 4. döneminin verileri performans (artık getiri) dikkate alınıp incelendiğinde nakit oran ve stok bağımlılık oranının performans ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.001'dir. Modeli özetleyecek olursak nakit oranı 1 standart değer arttığında performans 0.874 artmaktadır. Nakit oranı 1 standart değer arttığında performans 0.874 artmaktadır. Stok bağımlılık oranı 1 standart değer arttığında performans 0.579 artmaktadır.

Bu sonuçlara göre hazır değerlerin ve menkul kıymetlerin artırılması ile kısa vadeli borçların ödenmesinin stoklarla sağlanması firma performansını artırmaktadır.

**Tablo 6- 89.** 2010 yılı 4. dönem Gıda sektörü dönemlik analiz sonucu

| Model                                | Standardize Olmayan Beta Katsayıları | Standardize Beta Katsayıları | t/P        | F/P        | R Kare |
|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|------------|------------|--------|
| BETA= $b_0$                          | 1,112                                |                              | 8,575/,000 | 6,322/,031 | ,387   |
| + $b_1$ FAALİYET GİD./NET SATIŞLAR   | 1,676                                | ,622                         | 2,514/,031 |            |        |
| YIL = 2010, DÖNEM = 4, SEKTÖR = GIDA |                                      |                              |            |            |        |

Bu modelde ise Gıda sektörünün 2010 yılının 4. döneminin verileri firma betası dikkate alınıp incelendiğinde faaliyet gid. / net satışlar oranının firma betası ile pozitif ve anlamlı bir ilişki sergilediği görülmektedir. Modelin anlamlılık düzeyi 0.031'dir. Modeli özetleyecek olursak faaliyet gid. / net satışlar oranı 1 standart değer arttığında

beta 0.622 artmaktadır.

Bu sonuçlara göre faaliyet giderlerinin dönem karı üzerindeki ağırlık derecesinin artması firma betasını olumlu etkilemektedir.



## SONUÇ

Günümüzde firmalar faaliyette buldukları iş kollarının tamamında risklerle karşı karşıya kalmaktadır. Bu risklerin doğru yönetilmesi hem firma açısından hemde yatırımcı açısından önemlidir. Risklerin sistematik bir şekilde yönetilmesi firmanın piyasadaki rekabet gücünü artırdığı gibi sürdürülebilir başarıyı sağlamasının da temel dayanağı olmuştur.

Temelini risk yönetiminin oluşturduğu fakat risk yönetiminden farklı olarak riskleri bölümlendirmeyi tercih eden kurumsal risk yönetimi firmalar açısından önemli hale gelmiştir. KRY'nin tercih edilmesi firmaların yönetimini kolaylaştırdığı gibi geleceğe dair endişelerini de azaltmaktadır. Firmalar artık karşılaştıkları risklere karşı daha dirençli durabilme ve gerektiğinde bu riskleri fırsata çevirebilme gücüne ulaşmışlardır. Ekonomik krizler risklere verilebilecek en güzel örnektir. Ekonomik krizler gibi sistematik risklerin ortaya çıkması durumunda firmalar belki bu riskleri ortadan kaldıramayacaklar ama bunları doğru bir şekilde yönettiklerinde ya küçük çaplı zararlarla atlatacaklar ya da fırsata çevirip kar yapacaklardır.

KRY'nin bu kadar önemli olduğu günümüzde buna bağlı olarak finansal oranlarda yadsınılmayacak kadar önemlidir. Firmaların faaliyetlerinin tümünün yansıtılması nedeniyle finansal oranlar firmaların aynası olarakta görülmektedir. Firmaların dönemler ya da yıllar itibariyle yapmış oldukları faaliyetlerin sonuçları hem kendisini hemde yatırımcılarını da ilgilendirmektedir. Yatırımcı elindeki bilgilere göre risk almak zorunda olduğundan firmaların finansal oranlarıyla bu risk düzeyini belirlemeye çalışmaktadır.

Yapılan bu çalışmada firma performansı ve betası, finansal oranlarla, firmaların dönem ve yıl sonunda açıklamış oldukları finansal durumlarındaki kar ya da zarar durumu ile, firma satışlarının ve satış maliyetlerinin sektördeki diğer firmaların satışlarına ve satış maliyetlerine oranla göstermiş olduğu değişimle ve kurumsal risk

yönetimi ilkelerine uyumluluk gibi değişkenlerle ölçülmüştür. Bu ölçümler sonucu finansal oranların firma betasını ve performansını farklı dönem ve yıllarda farklı oranlarla etkilediği sonucu ortaya çıkmıştır. Bazı oranlar firma betasını ve performansını artırırken bazı oranlar azaltmaktadır. Finansal oranların bu kadar açıklayıcı olduğu durumlarda analizden daha kesin sonuç almak için eklenen diğer değişkenlerden firmaların kar-zarar diye ayrışımı da bazı dönemlerde firmanın bulunduğu sektör üzerinde etkili olarak modelin açıklayıcılığını artırmıştır. Aynı zamanda firma satışlarının ve satışlarının maliyetinin sektör ortalamasına göre değişimi de farklı dönem ve yıllarda kurulan modelleri etkilemiştir. KRY ise bir geçiş süreci olarak değerlendirildiği dönemlerde etkili olmuştur. Geçiş süreci olarak ele alındığı 2004-2006 yılları arasında özellikle Gıda sektöründeki etkisiyle dikkat çekmiştir. 2004-2005 yıllarında Gıda sektöründeki firmaların çok az kısmının KRY ilkelerini uygulamaya başlaması nedeniyle o dönemde KRY sektör üzerinde etkili olmamıştır. 2006 yılında sektördeki firmaların büyük kısmının sonrasında da tamamının geçmesi ile KRY ilkeleri uygulamalarının etkili olduğunu ortaya çıkarmıştır. Taş-Toprak sektörü için ise KRY ilkelerine uyumluluk aslında firmalar üzerinde pek fazla bir değişime neden olmamıştır. Bunun nedeni bu sektördeki firmaların KRY' den öncede KRY ile benzer düzeyde bir risk yönetimi formatında yönetilmesidir.

Yukarıdaki bilgilere göre analizdeki finansal oranların dışındaki diğer değişkenlerin hem firma performansını hemde betasını nasıl etkilediğinden daha ayrıntılı bahsedecek olursak yıl bazında sektörel olarak yapılan analiz sonuçlarına göre finansal oranların firmanın performansını ve betasını etkileme açısından açıklayıcı olduğu ve ayrıca 2001, 2009 ve 2010 yıllarında Taş-Toprak sektörü ve 2001 Gıda sektöründe kar-zarar ayrımının anlamlı olduğu ortaya çıkmıştır. 2006 yılında ise KRY uygulamalarının firmalar üzerinde etkili olduğu görülmüştür. Yıl-Dönem bazlı yapılan sektörel çalışmalarda da genel anlamda finansal oranların firmanın hem performansı hemde betası açısından açıklayıcı olduğunun görülmesinin yanı sıra Taş-toprak sektöründe kar-zarar ayrımı 2001 yılının üçüncü dönemi, 2002 yılının üçüncü dönemi, 2003 yılının birinci dönemi, 2007 yılının ikinci dönemi ve 2010 yılının birinci döneminde firma performansı ve betası üzerinde etkili olmuştur. 2004 yılının ikinci dönemi ve 2010 yılının birinci dönemi içinse Gıda sektörünün analizinde

gözlemlenmiştir. Yıl-Dönem bazında yapılan çalışmada KRY uygulamalarının geçiş dönem etkisi gözlemlenmemiştir. Bu analiz ayrıca yıllık ve dönemlik olarak incelendiğinde Taş-Toprak sektörü ile Gıda sektörü arasında oranların firma betasını veya performansını etkilemesi açısından bir fark olmadığı fakat KRY uygulamaları açısından fark oluşturduğu ifade edilebilmektedir.

Bu çalışmayı diğer çalışmalarla firma performansı üzerinden karşılaştıracak olursak Osman Karamustafa'nın ve ark.'nın yaptığı çalışmada aktif devir hızı, aktif karlılığı ve öz kaynak karlılığı oranlarının anlamlılık düzey ve yönlerinin aynı olduğu saptanmaktadır. Lawrence A. Gordon ve ark.'nın çalışmasıyla karşılaştırıldığında ise kurumsal risk yönetiminin firma performansı üzerine etkisi ortaya çıkmaktadır. Diğer çalışmalardan elde edilen bulgulardan İzah Mohd Tahir ve ark.'nın çalışmasının sonuçları ile bu çalışmanın sonuçları arasında oranlar anlamlılıkları açısından bir olumsuzluk oluşturmaktadır. Ayrıca Şule Güneş'in (2009) yılında anketler sonucu elde etmiş olduğu bilgilerle ve Mehmet Demircinin (2010) yılında benzerini yapmış olduğu çalışmayla KRY'nin önemi vurgulanmaktadır. Firmaların kar-zarar durumu ile ilgili geçmişte yapılmış çalışmalardan Rahmi Yücel (2005)'in çalışması kar-zarar ayrımının sektör açısından önemini göstermektedir. Ülkemiz Literatüründe firma betası üzerine yapılan bir çalışma mevcut değildir. Bu nedenle yapılan bu çalışma bir ilk sayılabilmekte ve kıyaslamaya gidilememektedir. Bu çalışmanın bir başka önemli tarafı da hem firma performansını hem de betasını aynı içerikte ele alan dünya çapındaki diğer çalışmalardan olmasıdır.

Sonuç olarak finansal oranlar risk katsayısının ölçümünde yatırımcılara ışık tutan bir fener gibidir. Bu fener doğru kullanıldığında ve yorumlandığında yatırımcılar açısından doğru bilgiler elde edilmektedir. Çalışma bulguları genel olarak finansal oranlar ve bunlarla birlikte modele dahil edilen kar-zarar değişimi, KRY uygulamalarına uyumluluk, satışlardaki değişim ve satılan malın maliyetindeki değişkenlerin betanın ve performansın açıklayıcısı olarak kullanılabileceğini ortaya koymaktadır.

## KAYNAKLAR

- A Risk Management Standard, Published by AIRMIC, 1, (2002).
- Acharya, V. V. ve Pedersen, L. H. (2005). Asset pricing with liquidity risk. *Journal of Financial Economics*, 376.
- Acıncı, A. (2007). *İşletmelerde İç Kontrol Sisteminin Etkinliğinin Ölçülmesi*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: İstanbul Teknik Üniversitesi.
- Akagün, H. Y. (2006). *Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (FVFM) ve New York Borsası (NYSE)' de Uygulanması*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi.
- Akça, S. (2008). *Beta Katsayısı ile Finansal Oranlar Arasındaki İlişkilerin Ölçülmesi: İMKB'de bir Uygulama*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi.
- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2001). *Finansal tablolar ve mali analizler teknikleri (7. Baskı)*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akıncı, U. C. (2007). *Portföy Yönetiminde Sistemik Riskin Ölçülmesi ve İMKB için Bir Uygulama*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Gazi Üniversitesi.
- Akkaya, G. C. (2008). Sermaye Yapısı, Varlık Verimliliği ve Karlılık: İMKB'de Faaliyet Gösteren Deri-Tekstil İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama. *Erciyes Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 30,3.
- Aksoy, A. ve Yalçınar, K. (2008). *İşletme sermayesi yönetimi (4.Baskı)*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Albayrak, S. (2008). *BASEL II'nin Şirketlere Etkileri*, İstanbul ODTÜ Mezunları Derneği Sunumu (22 Ocak, ss. 2).

- Algorithmics Liquidity Risk White Paper, Fabio Battaglia; Steven Good ve Dr. Mario Onorato, (2007).
- Arcagök, M. S. (2005). Yeni Mali Yönetim ve Kontrol Sisteminde Harcama Öncesi Kontrol. *20. Mali Sempozyumu*, 83-96.
- Ata, A. ve Ağ, Y. (2010). Firma Karakteristiğinin Sermaye Yapısı Üzerindeki Etkisinin Analizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 11,45-60.
- Atan, M. (2002). *Risk Yönetimi ve Türk Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara: Gazi Üniversitesi.
- Aydeniz, Ş. (2008). *İşletmelerde Gelecek (Futures) ve Opsiyon Sözleşmeleri ile Risk Yönetimi*. İstanbul: Arıkan Basım Yayım Dağıtım.
- Ayıkoğlu Zaif, F. (2007). *Muhasebe verilerine dayalı risk ölçümü*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Basel II Sürecinde Kobi'ler için Yol Haritası, Deloitte, (2007).
- Beaumont, P. H. (2003). *Financial engineering principles*. New Jersey, NJ: John Wiley & Sons.
- Brigham, E. F. (1996). *Finansal yönetimin temelleri - I* (çev. Ö. Akmut ve H. Sarıaslan). Ankara: Ankara Üniversitesi Rektörlük Yayınları.
- Bulut, Y. (2008). *Portföy Finansal Risklerin Yönetimine İlişkin Alternatif Sigorta Ürünlerinin Geliştirilmesi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi.
- Büker, S. (1998). *Finansal yönetim*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını.
- Capital Structure and Risk Management, Cirano, Karine Gobert, (2001).
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2008). *İşletmelerde Finansal Yönetim (10. Baskı)*. Bursa: Ekin Basım Yayım Dağıtım.

- Chapman, R. J. (2006). *Simple tools and techniques for enterprise risk management*. England, UK: John Wiley & Sons.
- Civan, M. (2009). Finansal tablolar analizi ve örnek uygulamalar. ABİGEM Eğitimi, Trabzon.
- Clark, J. J., Clark, M. J. ve Elgers, P. T. (1976). *Financial management a capital market approach*. Boston, USA: Holbrook Press.
- Coşkun, Y. (2008). *Self Discipline in Financial Institutions*. Ankara: SPK Yayınları
- Coyle, B. (2001). *Interest-Rate Risk Management*. United Kingdom, UK: Financial World Publishing.
- Çağdaş, B. ve Gürsoy, C. T. (2003). Şirketlerde Finansal Risk Yönetimi Amaçlı Bir Modelin Geliştirilmesi Yöntem ve Aşamaları, *İtü Dergisi/d Mühendislik*, 2(3), 56.
- Çatalca, H., Aktan, B. ve Soydan, H. (2008). *Ticari Bankalarda Piyasa Riski Yönetimi*. Ankara: Siyasal Kitapevi.
- Çetinkaya, Ş. (2007). *Sigortacılıkta Finansal Riskler*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Hacettepe Üniversitesi.
- Çukur, S. ve Topuz, Y. V. (1997). Döviz Kuru Riski: İMKB Tekstil Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma. *İMKB Dergisi*, 30,19.
- D'Arcy, S. P. (2001). Enterprise Risk Management. *Forthcoming in the Journal of Risk Management of Korea*, 12,1-24.
- Demirci, M. (2010). *KOBİ'lerde Kurumsal Yönetim Uygulamasının Kara Etkisi; İstanbul İlinde Bir Uygulama*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Atılım Üniversitesi.
- Demireli, E. (2007). Finansal Yatırımlarında Risk Unsuru ve Riske Maruz Değer. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(1),125.

- Derici, O., Tüysüz, Z. Ve Sarı, A. (2007). Kurumsal Risk Yönetimi ve Sayıştay Uygulaması. *Sayıştay Dergisi*, 65,152-153.
- Dinç, M. M. (2006). *Sistemik Riskler ve Sistemik Risklerin Yönetimi için Reasürans Uygulamaları*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi.
- Dinler, Z. (2010). *İktisada Giriş (16.Baskı)*. Bursa: Ekin Basım Yayım Dağıtım.
- Down, K. (1998). *Beyond value at risk. The new science of risk management*. England, UK: John Wiley & Sons.
- Düzer, M. (2008). *Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi: İMKB’de Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya: Sakarya Üniversitesi.
- Ege, İ. (2006). *Piyasa Riskinin Tespitinde Kullanılan Riske Maruz Değer (Value at Risk) ve Menkul Kıymet Yatırım Fonlarına Uygulanması*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kayseri: Erciyes Üniversitesi.
- Eken, H. ve Gaygısız, H. (2010). Bireysel Emeklilik Şirketlerinde Risk Yönetimi ve Türkiye Örneği. *Maliye Finans Yazıları*, 88, 63.
- Er, G. (2007). *Risk Yönetimi ve Piyasa Riski Üzerine Bir uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi.
- Ercan, M. K. (2005). *Değere dayalı işletme finansı: Finansal yönetim*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Eser, Ö. (2010). *Piyasa Riski Ölçümü Olarak Riske Maruz Değer ve Hisse Senedi Portföyleri için Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kayseri: Kadir Has Üniversitesi.
- Eversull, E. E. ve Rotan, B. L. (1997). *Analysis of Financial Statements: Local Farm Supply, Marketing Cooperatives*. Rural Business-Cooperative Service U.S. Department of Agriculture ,March.

- Exchange Rate Risk Measurement and Management: Issues and Approaches for Firms, International Monetary Fund, Michael Papaioannou, (2006).
- Fama, E. F. ve French, K. R. (2004). The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence. *Journal of Economic Perspectives*, 18, 25-46.
- Finansal Yönetim, Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisans Eğitimi, TSPAKB, (2009).
- Friedman, J. P. ve Terzuoli, F. (1995). Operating risk in financial services. W. H. Beaver ve G. Parker (eds.), *Risk management: Problems and solutions*. (ss. 228) İçinde, New York, NY: McGraw-Hill.
- Gallagher, T. J. ve Andrew, J. D. (1997). *Financial management principles and practice*. New Jersey, NJ: Prentice Hall.
- Golshan, N. M. ve Rasid, S. Z. A. (2012). What Leads Firms to Enterprise Risk Management Adoption? A Literature Review. *International Conference on Economics, Business and Marketing Management*, 29,276-280.
- Gordon, L. A., Loeb, M. P. ve Tseng, C. (2009). Enterprise Risk Management and Firm Performance: A Contingency Perspective. *J. Account Public Policy*, 28, 301-327.
- Gökalp, F. (2005). Genel Hatları ile Sarbanes Oxley Kanunu ve Türkiye'deki Şirketlere Etkisi. *Muhasebe-Finansman Araştırma ve Uygulama Dergisi*, 5(14),108-112.
- Guglielmo, M. R. (2008), *Managing Liquidity Risk*, Bank Accounting & Finance December 2007-January 2008.
- Guidance on Monitoring Internal Control Systems, COSO, (2009).
- Güneş, Ş. (2009). *Kurumsal Risk Yönetimi ve Türkiye'de Farkındalığına İlişkin Bir Uygulama*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: İstanbul Teknik Üniversitesi.



- Gürsoy, Ö. (2006). *Operasyonel Riskin Ekstrem Değer Teorisi Kullanılarak Ölçümü ve Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi.
- Hackbartha, D., Miaob, J. ve Morellec, E. (2006). Capital Structure, Credit Risk, and Macroeconomic Conditions. *Journal of Financial Economics*, 520-521.
- Hashagen, J. (2003). Basel II: A Worldwide Challenge for the Banking Business. *KPMG International*, 19.
- Hatipoğlu, M. (2011). *Firma Değerlemesi ve İMKB' de Enerji Sektöründe Uygulaması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çankırı: Çankırı Karatekin Üniversitesi.
- Hawawini, G. ve Viallet, C. (2002). *Finance for executives managing for value creation (2. Baskı)*. USA: South-Western/Thomson Learning.
- Hepsağ, A. (2007). *Parametrik Olmayan Regresyon ve Tahmin Yöntemleri: İMKB' de İşlem Gören Hisse Senetlerine Ait Piyasa Riskinin Tahmini Üzerine Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi.
- Her Yönüyle Kurumsal Risk Yönetimi, PricewaterhouseCoopers, (2006).
- Holton, G. A. (2004). Defining Risk. *Financial Analysts Journal*, 60,19-25.
- Horcher, K. A. (2005). *Essentials of financial risk management*. New Jersey, USA: John Wiley & Sons.
- Hoyt, R. E., Moore, D. L. ve Liebenberg, A. P. (2008). The Value of Enterprise Risk Management: Evidence from the U.S. Insurance Industry. *Athens: Terry College of Business University of Georgia*.
- Hull, J. (2007). *Risk management and financial institutions*. New Jersey, UK: Pearson Education.
- Interest Rate Risk Management, The Bank of Jamaica, (2005).

- İnam, B. (2007). *Denetim mesleğinde etik, bağımsızlık ve Sarbanes - Oxley Kanunu sonrası gelişmeler*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Gazi Üniversitesi.
- Javed, A. Y. (2000). *Alternative capital asset pricing models: A review of theory and evidence*. Islamabad: PIDE-Working Papers.
- Jorion, P. (2001). *Value at risk the new benchmark for managing financial risk*. New York, NY: McGraw-Hill.
- Kabakçı, Y. (2008). Sermaye Yapısı ile İşletme Performansı Arasındaki İlişki: Gıda Sektöründe Bir Uygulama. *Ege Akademik Bakış*, 8, 168.
- Kahyaoğlu, H. (2007). *Türkiye’ de Finansal Risklerin Reel Piyasalara Etkisi: Aktarım Mekanizmalarının Analizi (1989-2003)*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi.
- Karagiorgos, T., Drogalas, G., Christodoulou, P., Pazarskis, M. (2006). Conceptual framework, development trends and future prospects of internal audit: Theoretical approach, Michail Pazarskis. *5. Annual Conference, Hellenic Finance and Accounting Association (H.F.A.A.), Thessaloniki, Conference Proceedings, 4*.
- Karamustafa, O., Varıcı, İ. ve Er, B. (2009). Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: İMKB Kurumsal Yönetim Kapsamındaki Firmalar Üzerine Bir Uygulama. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17, 100-119.
- Karğın, M. (2010). *Muhasebe verileri olarak finansal oranlar ve istatistiksel özellikleri (İMKB’ de bir uygulama)*. Ankara: Gazi Kitapevi.
- Kılıç, M. (2002). *Belirsizlik Ortamında Maliyet-Hacim-Kar Analizleri ve Örnek Bir İşletmede Normal Dağılım Uyarlaması*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Muğla: Muğla Üniversitesi.
- Kırlı, M. (2006). Halka açık olmayan şirketlerde sistematik risk ölçütü beta katsayısının tahmin edilmesi. *Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 13, 121-134.

- Kurumsal Risk Yönetimi, Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Işılda Arslan, 2008
- Kurumsal Risk Yönetimi, TÜSİAD Risk ve Değer Yönetimi Çalışma Grubu, (2006).
- Küçük Yılmaz, A. (2007). *Havaalanlarında Kurumsal Risk Yönetimi: Atatürk Havalimanı Terminalleri İşletmesi için Kurumsal Risk Yönetimi Model Önerisi*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Lam, J. (2003). *Enterprise risk management: from incentives to controls*. New Jersey, USA: John Wiley & Sons.
- Lokumcu, S. (2009). *Finansal Risk Yönetimi*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi.
- Managing Core Risks of Financial Institutions Credit Risk Management, Bangladesh Bank, (2005).
- Mcshane, M. K., Nair, A. ve Rustambekov, E. (2010). Does Enterprise Risk Management Increase Firm Value? *Accepted and Forthcoming: Journal of Accounting, Auditing, and Finance*.
- Meriç, Z. (2004). *Kurumsal Risk Yönetimi*. (<http://www.Elegans.Com.Tr/Arsiv/66/Haber013.Html> 22 Kasım 2010' da erişildi.)
- Moeller, R. R. (2007). *COSO enterprise risk management: understanding the new integrated ERM framework*. New Jersey, USA: John Wiley & Sons.
- Nason, R. (2010). Market risk management and common elements with credit risk management. J. Fraser ve B. J. Simkins (eds.), *Enterprise risk management*. (ss. 239-260) İçinde, New Jersey, USA: John Wiley & Sons.
- Nocco, B. W. ve Stulz, R. M. (2006). Enterprise Risk Management: Theory and Practice. *Journal of Applied Corporate Finance*, 18(4), 8.
- OECD Annual Report, OECD, (2007).

- OECD Principles of Corporate Governance, OECD, (2004).
- Okka, O. (2006). *Finansal yönetime giriş (2.Baskı)*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Önce, S. (2004). Yüzde Yöntemi ile Analiz (Dikey Yüzdeler Analizi). *F. Çömlekçi (ed.), Muhasebe Denetimi Mali Analiz* (ss 175-200) İçinde. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Önem, H. B. (2010). *KOBİ'lerin Finansal Risk Algı Düzeyine Yönelik Bir Araştırma: Isparta-Burdur İlleri Örneği*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi.
- Özdemir, M. (1997). *Finansal yönetim*. Ankara: Gazi Büro Kitapevi.
- Özer, G. (1996). *Muhasebe karları ile hisse senedi verimleri arasındaki ilişkiler İMKB' de deneysel bir analiz*. Ankara: SPK.
- Pagach, D. ve Warr, R. (2010). The Effects of Enterprise Risk Management on Firm Performance. *Jenkins Graduate School of Management North Carolina State University Raleigh*.
- Parlakkaya, R. (2005). *Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Protiviti, Independent Risk Consulting The Bulletin,1, (2006).
- PWC, *Sarbanes-Oxley Yasasına Uyum*. (<http://www.pwc.com/tr/tr/audit/sarbanes-oxley.jhtml>, 21 Ekim 2010'da erişildi.)
- Saltık, N. (2007). İç Kontrol Standartları. *Bütçe Dünyası*, 2(26), 60.
- Sarbanes-Oxley: The Role of Microsoft Business Solutions Technology In Supporting Compliance, Cfoinfo, Stewart Mckie, (2004).
- Sayılğan, G. (1995). Finansal Risk Yönetimi. *Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 50(1-2), 323-324.

- Sevil, G. (2001). *Finansal risk yönetimi çerçevesinde piyasa volatilitésinin tahmini ve portföy value at risk hesaplamaları*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını.
- Somoye, R. O. C., Akintoye, I. R. ve Oseni, J. E. (2008). Asset Pricing in an Informational Inefficient Market: How Suitable is Capital Asset Pricing Model? *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 14, 7-14.
- SPK, *Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ*. (<http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20111230&subid=0&ct=c>, 31 Ağustos 2012' de erişildi.)
- Şenel, K. ve Yanık, S. (2008). *Temel Finans Matematiği, Değerleme Yöntemleri, Muhasebe ve Mali Analiz. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Yayını*, 98-99.
- Şıklar, İ. (2009). *Finansal ekonomi (5.Baskı)*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını.
- Şimşek, M. (2008). *Finansal Risk Yönetimi Banka ve Sigorta Şirketlerinde. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, İstanbul: Marmara Üniversitesi.
- Şirin, A. (2005). Finansal İstikrar ve Basel II' nin Etkileri Konferansı. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (16-18 Mayıs, İstanbul, ss. 108), Ankara: TCMB.
- Tahir, I. M. ve Razali, A. R. (2011). The Relationship Between Enterprise Risk Management (ERM) and Firm Value: Evidence From Malaysian Public Listed Companies. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 1, 32-41.
- Tecer, M. (1994). Hisse Senedi Yatırımı ve Risk. *Amme İdaresi Dergisi*, 27(1),79-80.
- Topak, M. S. (2010). İmalat Sanayinde Firma Risklerinin Belirlenmesi: Kümeleme Analizi Yöntemiyle Ampirik Bir Çalışma. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 11, 108.

- Tunaboylu, A. N. (2008). *Döviz Kuru Riski ve Firma Değeri ile İlişkisi: İMKB' de Şirketleri Üzerinde Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara: Ankara Üniversitesi.
- Türk Kamu Yönetiminde İç Denetim, Şener Gönülaçar, (2008).
- Türk Ticaret Kanun Tasarısı Geleceği Hazırlayan Bir Düzenleme, PricewaterhouseCoopers, (2009).
- Türk Ticaret Kanun Tasarısı Kobi'ler Alanında Getirdiği Yenilikler, Deloitte, (2006).
- Türko, M. (1994). *Finansal yönetim I*. Erzurum: Atatürk Üniversitesi Yayınları.
- Türko, R. M. (2002). *Finansal Yönetim (2.Baskı)*. İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım.
- Usta, Ö. (2008). *İşletme finansı ve finansal yönetim (3. Baskı)*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Üzümcü, Z. (2007). *Risk Yönetiminin Kurumsal Yönetimdeki Rolü ve Bankacılık Sektöründe Bir Araştırma*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi.
- Yalçınkaya, T. (2004). Risk ve Belirsizlik Algılamasının İktisadi Davranışlara Yansımaları, *Muğla Üniversitesi İİBF Tartışma Tebliğleri*, 9.
- Yalkın, Y. A. (1981). *İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri*. Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları No: 482
- Yaman, T. (2008). *Finansal Tablolar Aracılığı ile Kullanıcılara Yanıltıcı Bilgi Sunulması ve Sonuçları*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi.
- Yurttadur, M. (2009). *Kobi'lerde Sermaye Yapısı ve Kar Dağıtım Politikasının Büyüme Üzerine Etkileri*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kayseri: Kadir Has Üniversitesi.

Yücel, R. (2005). *Firma Değerlemesinde Muhasebe Karlarının Rolü: İMKB' de Ampirik Bir Çalışma*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Kocaeli: Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü.

## EKLER

**EK 1-1 : 2005 Yılı Kurumsal Risk Yönetimi Uygulayan ve Uygulamayan Firmaların Tablosu**

|         |        | Firma | Yüzde | Geçerli Yüzde |
|---------|--------|-------|-------|---------------|
| Geçerli | 0      | 9     | 28,1  | 29,0          |
|         | 1      | 22    | 68,8  | 71,0          |
|         | Toplam | 31    | 96,9  | 100,0         |
| Sistem  | Kayıbı | 1     | 3,1   |               |
| Toplam  |        | 32    | 100,0 |               |

**EK 1-2 : 2006 Yılı Kurumsal Risk Yönetimi Uygulayan ve Uygulamayan Firmaların Tablosu**

|         |        | Firma | Yüzde | Geçerli Yüzde |
|---------|--------|-------|-------|---------------|
| Geçerli | 0      | 4     | 3,1   | 3,2           |
|         | 1      | 122   | 93,8  | 96,8          |
|         | Toplam | 126   | 96,9  | 100,0         |
| Sistem  | Kayıbı | 4     | 3,1   |               |
| Toplam  |        | 130   | 100,0 |               |