



FINANCIAL PERFORMANCE ANALYSIS OF COMPANIES IN THE BIST MANUFACTURING SECTOR BY TOBIN'S Q RATIO

DOI: 10.17261/Pressacademia.2022.1576

PAP- GBRC-V.15-2022(8)-p.44-53

Aslı Gezen

Canakkale Onsekiz Mart University, Department of Administration and Organization, Çanakkale, Turkey
asligezen@comu.edu.tr, ORCID: 0000-0002-4001-9852

To cite this document

Gezen, A. (2022). Financial performance analysis of companies in the BIST manufacturing sector by Tobin's q ratio. PressAcademia Procedia (PAP), 15, 44-53.

Permanent link to this document: <http://doi.org/10.17261/Pressacademia.2022.1576>

Copyright: Published by PressAcademia and limited licensed re-use rights only.

ABSTRACT

Purpose- Investors need to pay attention to various factors when making investment decisions. As one of them, financial performance is measured with different methods and guides when investment decisions are made. In this study, it is aimed to analyze financial performances of companies in The BIST Manufacturing Sector.

Methodology- 2017-2021 period financial data of the companies in The BIST Manufacturing Sector is retrieved via Finnet and financial analysis for 172 companies with perpetual data is conducted. The Tobin Q ratio, which was developed as a financial performance evaluation method by James Tobin in 1969, is used for financial performance analysis.

Findings- 2017-2021 period BIST Manufacturing Sector Q ratio means are found over 1 for each year. In 2017 70%, in 2018 56%, in 2019 77%, in 2020 95% and in 2021 94% of the companies in BIST Manufacturing Sector are measured to have Q ratio more than 1. Moreover, the companies, coded as BFREN, FMIZP, KENT, and KONYA, are found to be among the first 10 companies with highest Q ratio.

Conclusion- Findings reveal that the companies in The BIST Manufacturing Sector deploy resources efficiently, have current asset value with higher rates, and have more competitive power. In addition, it is determined that market value of most of the companies in BIST Manufacturing Sector are not "negatively affected" by the economic contraction due to Covid-19 pandemic in the year 2020, which is also among analysis period of the study, even, market values of most of the companies in the sector has begun a "trend of increase" after the first quarter of 2020.

Keywords: Financial performance analysis, Tobin's Q, BIST manufacturing sector

JEL Codes: G29, P17, P47

BİST İMALAT SEKTÖRÜNDEKİ ŞİRKETLERİN TOBIN Q ORANI İLE FİNANSAL PERFORMANS ANALİZİ

ÖZET

Amaç- Yatırımcıların yatırım kararı alırken birçok unsuru bir arada değerlendirmesi gerekmektedir. Bu unsurlardan biri olan finansal performans, çeşitli yöntemlerle ölçülmekte ve yatırımcılara yatırım kararı alırken yol göstermektedir. Bu çalışmada BİST İmalat Sektöründe hisse senedi işlem gören şirketlerin finansal performanslarının analiz edilmesi amaçlanmıştır.

Metodoloji- 2017-2021 döneminde BİST İmalat Sektöründe hisse senetleri işlem gören şirketlerin finansal verilerine Finnet aracılığı ile ulaşılmış ve söz konusu dönemde sürekli verisi olan 172 şirketin finansal performans analizi yapılmıştır. Şirketlerin finansal performans analizi için 1969 yılında James Tobin tarafından geliştirilen bir finansal performans ölçüm yöntemi olan Tobin Q oranı yöntemi kullanılmıştır.

Bulgular- BİST İmalat Sektörünün 2017-2021 döneminde Tobin Q ortalamalarının her yıl için 1'in üzerinde olduğu görülmektedir. BİST İmalat Sektöründe hisse senedi işlem gören şirketlerin 2017 yılında %70'inin, 2018 yılında %56'sının, 2019 yılında %77'sinin, 2020 yılında %95'inin ve 2021 yılında %94'ünün Tobin Q oranının 1'den büyük olduğu saptanmıştır. Ayrıca BFREN, FMIZP, KENT ve KONYA kodlu şirketlerin her yıl Tobin Q oranı en yüksek ilk 10 şirket arasında yer aldığı tespit edilmiştir.

Sonuç- Elde edilen bulgular dahilinde BİST İmalat Sektörü şirketlerinin kaynaklarını etkin kullandığı, mevcut varlık oranının piyasa tarafından daha yüksek bir düzeyde değerlendirildiği ve söz konusu şirketlerin rekabet güçlerinin yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca çalışmanın analiz dönemi yıllarından olan 2020 yılında BİST İmalat Sektörü şirketlerinin büyük kısmının piyasa değerinin Covid-19 pandemisi nedeniyle meydana gelen ekonomik daralmadan "olumsuz etkilemediği" hatta sektördeki şirketlerin çoğunun piyasa değerinin 2020 yılı 1. çeyrek döneminden sonra "yükselme eğilimine" geçtiği tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal performans analizi, Tobin Q, BİST imalat sektörü

JEL Kodları: G29, P17, P47

1. GİRİŞ

Amaçlara ulaşma düzeyi ve başarı derecesi olarak tanımlanan performans kavramı; yöneticilerin, rakiplerin, devletin, kredi verenlerin ve yatırımcıların kararlarını doğrudan etkilemektedir. Şirketlerin finansal ve/veya finansal olmayan verilerinden hareketle yapılan performans ölçümleri, şirketlerin ne kadar başarılı olduğunu ve başarı durumunun sürekliliğini ortaya koyarken karar vericilere yön göstermektedir.

Finansal performanslar şirketlerin finansal tablolarında yer alan kalemler kullanılarak çeşitli yöntemlerle hesaplanmaktadır (Kaplıanoğlu, 2018: 154; Apan ve Öztel, 2020: 171; Karcioğlu vd., 2020: 361). Finansal performans analizleri şirketlerin etkinlik ve verimliliği ile ilgili bilgiler sunarken şirketler arası karşılaştırmalarda performans sıralaması yapmaya da olanak sağlamaktadır (Meydan vd., 2016: 148). Şirketlerin başarıları kaynaklarını etkin ve verimli kullanmalarına, performanslarını yüksek tutmalarına bağlıdır. Performansını yüksek tutabilen şirketler rekabet avantajı yakalarken karlılıklarını ve pazar paylarını arttırmakta, sürdürülebilirliklerini sağlamaktadır (Karaman, 2009: 411; Karcioğlu vd., 2020: 361).

Bu çalışmada finansal performans ölçütlerinden biri olan Tobin Q oranı yöntemi ile 2017-2021 döneminde BİST İmalat Sektöründe hisse senedi işlem gören şirketlerin finansal performans analizleri yapılarak sektör ortalamalarının ve söz konusu şirketlerin performans sıralamalarının belirlenmesi amaçlanmıştır.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Tobin Q oranı yöntemi ile finansal performans tespiti, şirketlerin finansal performanslarının ölçülmesinde önemli olarak kabul edilen bir yöntemdir (Chung ve Pruitt, 1994; Perfect vd., 1995; Lewellen ve Badrinath, 1997; Lee ve Tompkins, 1999). İlk defa 1969 yılında James Tobin tarafından kullanılan Tobin Q formülü, formüle istenen verilere erişim zorluğu nedeniyle zamanla çeşitli araştırmacılar tarafından pay ve paydada bulunan kalemlerde değişiklikler yapılarak farklı formüllere dönüştürülmüş ve sadeleştirilmiştir. Chung ve Pruitt 1994 yılında yayınladıklarında çalışmalarında, Tobin Q oranı yöntemi için basit bir formülün kullanılabilirliğini ampirik olarak test etmişlerdir. Mevcut Tobin Q sonuçları ile uzun vadeli Tobin Q tahminlerini kullanmanın etkilerini araştıran Perfect vd. (1995), Tobin Q oranı yöntemi ile finansal performans analizinin hassas bir ölçüm olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Lewellen ve Badrinath (1997), Tobin Q hesaplamasında yeni bir yöntem önermişlerdir. Lee ve Tompkins (1999) ise, 1997 yılında Lewellen ve Badrinath tarafından önerilen formüle değişiklik yaparak formülü daha basit bir hale getirmişlerdir.

Canbaş vd. (2005) İMKB'de hisse senetleri işlem gören şirketlerin 1994-2003 dönemindeki finansal performanslarını Tobin Q Oranı ile belirlemeyi amaçladıkları çalışmalarında söz konusu şirketlerin Tobin Q oranlarının çoğu dönemde 1'in altında kaldığını saptamışlar ve bu sonucun nedenlerini değerlendirmişlerdir. Maury (2006) aile kontrolündeki şirketlerin diğer şirketlere göre nasıl performans gösterdiğini incelemeyi amaçladığı çalışmada, Batı Avrupa'daki 1.672 şirketin finansal performansını ölçmek için Tobin Q, aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı oranlarını kullanmış; aile kontrolünün Batı Avrupa şirketlerinde finansal performansı artırabileceğini tespit etmiştir. Ersoy vd. (2011) İMKB-100 endeksinde hisse senedi işlem gören 51 şirketin 1998-2007 dönemindeki verilerinden hareketle kurumsal yönetim ve finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Yapılan analizler sonucunda yönetim kurulu üye sayısı büyüklüğünün Tobin Q oranını yükselttiği yabancı sahipliğinin ise finansal performansı artırırken hisse senedi getirilerini azalttığı sonucuna ulaşmışlardır. Koçyiğit (2011) 14 havayolu şirketinin 2005-2007 dönemindeki finansal performansını ölçmeyi amaçladığı çalışmada söz konusu şirketlerin büyük çoğunluğunun Tobin Q oranının düşük çıktığını belirtmiştir. Krafft vd. (2013) 24 ülkenin borsada hisse senedi işlem gören şirketlerinin kurumsal yönetim, değer ve finansal performansı arasındaki bağlantıyı inceledikleri çalışmalarında, finansal performans ölçme yöntemlerinden biri olarak Tobin Q oranını kullanmışlar; kurumsal yönetim katsayısının standart sapmasındaki değişikliklerin şirket düzeyinde Tobin Q sonuçlarında önemli değişiklikler gösterdiğini ortaya koymuşlardır. Kakilli Acaravcı vd. (2015) BİST İmalat Sektöründe hisse senedi işlem gören 126 şirketin 2005-2011 dönemindeki performanslarını inceledikleri ve panel veri analizi uygulayıp Tobin Q oranını bağımlı değişkenlerden biri olarak kullandıkları çalışmalarında; kurumsal yönetim ile şirket performansları arasında ilişki tespit etmişler ve şirket büyüklüğü ile Tobin Q oranı arasında ters yönlü ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Akbulut ve Rençber (2015) BİST İmalat Sektöründe hisse senedi işlem gören 32 şirketin 2010-2012 dönemindeki finansal performanslarını piyasa değeri/defter değeri oranı ile karşılaştırmışlar ve söz konusu şirketlerin finansal performansları ile borsa performansları arasında anlamlı bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Önem ve Demir (2015) BİST İmalat Sektöründeki 135 şirketin 2009-2012 dönemindeki mülkiyet yapılarının finansal performanslarına etkisini ölçmeyi amaçladıkları çalışmalarında; şirketlerin mülkiyet yapılarının Tobin Q, özsermaye devir hızı, aktif devir hızı ve cari oran üzerinde pozitif yönlü anlamlı etkisi olduğunu tespit etmişlerdir. Doğan ve Topla (2016) BİST İmalat Sektöründe hisse senedi işlem gören 136 şirketin karlılığını belirleyen finansal unsurların tespit edilmesini amaçladıkları çalışmalarında; 2005-2012 dönemi için aktif karlılığı, özsermaye karlılığı ve toplam aktifler arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Gökçen ve Tipi (2019) BİST İmalat Sektöründe hisse senedi işlem gören 179 şirkete iç kontrol sisteminin muhasebe hilelerini önlemedeki etkisini tespit etmek amacıyla anket uygulamışlar ve iç kontrol sisteminin etkinliğinin muhasebe hilelerini önlemede önemli bir etkisi olduğunu tespit etmişlerdir. Şahin ve Bilgin Sarı (2019) BİST İmalat Sektöründeki 27 şirketin 2013-2016 dönemi finansal performans sıralamalarını ortaya koymayı amaçladıkları çalışmalarında; entropi, TOPSİS ve VİKOR yöntemlerini kullanmışlardır. Ayrıca korelasyon analizi aracılığıyla söz konusu şirketlerin finansal performansları ile borsa performansları arasında anlamlı bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Bayraktar (2020) Covid-19 pandemisinin BİST İmalat Sektöründe işlem gören hisse senetleri üzerindeki etkisini incelediği çalışmada; 39 şirketin pandemiyin duyuru tarihinden 130 gün öncesi ve 130 gün sonrasındaki verileri ile analizler yapmış ve söz konusu hisse senetlerinin Covid-19 pandemisi öncesinden daha fazla getiri ürettiklerini tespit etmiştir. Yücel ve Durak (2021) Covid-19 pandemisinin BİST İmalat Sektörü Şirketleri üzerindeki finansal etkilerini gözlemlemek amacıyla, 166 şirketin 2019-2020 yılları 2. Çeyrek dönemi finansal tablo verileri ile 18 finansal oranı hesaplayarak ortalama almışlar ve Wilcoxon işaretli sıralar testi uygulamışlardır. Yapılan analizler aracılığıyla; gıda, ambalaj, ilaç ve dezenfektan üreten şirketlerin Covid-19 pandemiden olumlu diğer şirketlerin ise olumsuz etkilendikleri sonucuna ulaşmışlardır.

3. METODOLOJİ

3.1. Araştırmanın Yöntemi

Finansal performansın önemli ve yaygın olarak kabul edilen bir ölçüsü olan Tobin Q oranı yöntemi, 1969 yılında James Tobin tarafından geliştirilmiştir. Bir şirketin piyasa değerinin, varlıkları yerine koyma maliyetine oranı olarak tanımlanmaktadır. Tobin Q oranının değerlendirme eşiği 1 olarak kabul edilmektedir (Chung ve Pruitt, 1994: 70; Lewellen ve Badrinah, 1997: 77-78; Lee ve Tompkins: 1999: 20).

Tobin Q oranı 1'den büyük olan şirketlerin mevcut varlık oranının, piyasa tarafından daha yüksek bir düzeyde değerlendirildiği çıkarımı yapılmaktadır (Lee ve Tompkins, 1999, s.20). Tobin Q oranının 1'den büyük olması; şirketlerin kaynaklarını etkin kullandığı, gelecekte yatırımlarını arttıracacağı (Koçyiğit, 2011: 179), rekabet gücünün yüksek olduğu (Canbaş vd., 2005: 24) ve böyle bir durumda yatırımcıların büyüme fırsatları konusunda pozitif beklentiye girecekleri (Akyüz ve Yıldırım, 2021: 299) şeklinde de yorumlanmaktadır. Tobin Q oranı 1'den büyük olan şirketlerin mevcut varlıklarını karlı seçeneklerle değerlendirdiği, mevcut varlıklarından yüksek karlar edinildiği dolayısıyla da yatırımcıların söz konusu şirketler hakkındaki yatırım kararlarının olumlu etkilendiği ve yatırım için tercih sebebi olacakları düşünülmektedir.

Tobin Q oranı 1'den küçük şirketler için ise yatırımların marjinal getirisinin sermaye maliyetinin altında olacağı düşünülmektedir (Perfect vd., 1995: 1008). Tobin Q oranının 1'den küçük olması şirketlerin kaynaklarını etkin kullanılmadığı, söz konusu şirketlere yatırımların azalacağı ya da duracağı (Koçyiğit, 2011: 179) şeklinde yorumlanmaktadır. Böyle bir durumda yatırımcılar büyüme fırsatları konusunda negatif beklentiye girerler çünkü Tobin Q oranının 1'den küçük olması şirketlerin mevcut varlıklarının yeterli getiriye sağlamadığına işaret etmektedir (Akyüz ve Yıldırım, 2021: 299-301). Tobin Q oranı 1'den küçük olan şirketlerin mevcut varlıklarını karlı seçeneklerle değerlendiremediği dolayısıyla da yatırımcıların söz konusu şirketler hakkındaki yatırım kararlarının olumsuz etkileneceği düşünülmektedir.

Tobin Q oranı 1'den büyük olan şirketlere yatırım yapan yatırımcılar "optimal yatırımcı", Tobin Q oranı 1'den küçük olan şirketlere yatırım yapan yatırımcılar ise "optimal olmayan yatırımcı" olarak tanımlanmaktadır ve yatırım yapılacak olan bir şirketin Tobin Q oranı 1'in üzerinde olmalıdır (Perfect vd., 1995: 1008).

İlk defa James Tobin tarafından kullanılan Tobin Q formülü, formülde istenen verilere erişim zorluğu nedeniyle zamanla çeşitli araştırmacılar tarafından farklı formlere dönüştürülerek sadeleştirilmiştir. Bu çalışmada Maury (2006) ve Krafft vd. (2013) tarafından kullanılan aşağıdaki formül kullanılmıştır:

$$\text{Tobin Q} = \frac{(\text{Toplam Pasif} - \text{Özkaynaklar}) + \text{Piyasa Değeri}}{\text{Toplam Aktif}}$$

3.2. Evren ve Örneklem

2021 yılı itibarıyla BİST İmalat Sektöründe hisse senedi işlem gören 189 şirket bulunmaktadır (KAP, 2022). Bu 189 şirket, çalışmanın amacını gerçekleştirebilmek adına çalışmanın evreni olarak belirlenmiştir. Ancak 2017-2021 yıllarında sürekli verilerine ulaşılabilen 172 şirket mevcuttur (Finnet, 2022). Dolayısıyla 2017-2021 döneminde sürekli verilerine ulaşılabilen 172 şirket çalışmanın örneklemi oluşturmaktadır ve çalışmada BİST İmalat Sektöründe hisse senedi işlem gören şirketlerin finansal performans analizleri 172 şirketin finansal verileri kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

BİST İmalat Sektöründe hisse senedi işlem gören şirketlerin Kod ve Unvan bilgilerine Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) resmî web sitesinden ulaşılmıştır (KAP, 2022).

3.3. Veri Toplama Aracı

Çalışmada veri toplama aracı olarak halka arz edilen şirket kayıtlarının incelenmesi tekniği kullanılmıştır. BİST İmalat Sektöründe hisse senedi işlem gören şirketlerin finansal performanslarını ortaya koymak amacıyla, söz konusu şirketlerin halka arz ettikleri finansal bilgiler Finnet veri tabanı aracılığıyla elde edilmiştir (Finnet, 2022). 2017-2021 döneminde sürekli verisi olan 172 şirketin finansal performans analizi sonucu elde edilen bulgular bir sonraki bölümde yer almaktadır.

4. BULGULAR

Tobin Q oranı 1'den büyük ve 1'den küçük şirket sayılarına Tablo 1'de yer verilmiştir. Tablo 1 incelendiğinde 2017 yılında 120, 2018 yılında 96, 2019 yılında 133, 2020 yılında 163 ve 2021 yılında 161 şirketin Tobin Q oranının 1'den büyük olduğu görülmektedir. Ayrıca 2017 yılında 52, 2018 yılında 76, 2019 yılında 39, 2020 yılında 9 ve 2021 yılında 11 şirketin Tobin Q oranının 1'den küçük olduğu söylenebilir.

Tablo 1: BİST İmalat Sektörü Tobin Q Oranı 1'den Büyük ve 1'den Küçük Şirket Sayıları

Yıllar	1'den Büyük	1'den Küçük	n
2017	120	52	172
2018	96	76	
2019	133	39	
2020	163	9	
2021	161	11	

BİST İmalat Sektöründe hisse senedi işlem gören şirketlerin yıllar itibarıyla Tobin Q oranı ortalamalarına Tablo 2'de yer verilmiştir.

Tablo 2: BİST İmalat Sektörü Tobin Q Oranı Ortalamaları

Yıllar	Tobin Q Ortalamaları
2017	1,44
2018	1,20
2019	1,57
2020	3,74
2021	2,74

Tablo 2 incelendiğinde BİST İmalat Sektörü Tobin Q oranı ortalamalarının 2017 yılı için 1,44; 2018 yılı için 1,20; 2019 yılı için 1,57; 2020 yılı için 3,74 ve 2021 yılı için 2,74 olarak gerçekleştiği görülmektedir.

BİST İmalat Sektöründe hisse senedi işlem gören şirketler arasında 2017 yılında Tobin Q oranı en yüksek olan ilk 10 şirketin sıralama, kod ve ortalama bilgilerine Tablo 3'te yer verilmiştir.

Tablo 3: BİST İmalat Sektörü 2017 Yılı Tobin Q Oranı En Yüksek İlk 10 Şirket

Sıra	Kod	2017
1	KENT	6,68
2	DARDL	6,08
3	BFREN	5,44
4	IZFAS	3,99
5	FMIZP	3,97
6	SEYKM	3,74
7	MAKTK	3,59
8	KONYA	3,07
9	ULUSE	2,91
10	MRSHL	2,83

Tablo 3 incelendiğinde 2017 yılı Tobin Q oranı en yüksek 1. şirketin 6,68 ortalama ile KENT kodlu KENT GIDA MADDELERİ SANAYİİ VE TİCARET A.Ş. olduğu görülmektedir. 2. sırada 6,08 ile DARDL kodlu DARDANEL ÖNENTAŞ GIDA SANAYİ A.Ş.; 3. sırada 5,44 ortalama ile BFREN kodlu BOSCH FREN SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.; 4. sırada 3,99 ortalama ile IZFAS kodlu İZMİR FIRÇA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.; 5. sırada 3,97 ortalama ile FMIZP kodlu FEDERAL-MOGUL İZMİT PİSTON VE PİM ÜRETİM TESİSLERİ A.Ş.; 6. sırada 3,74 ortalama ile SEYKM kodlu SEYİTLER KİMYA SANAYİ A.Ş.; 7. sırada 3,59 ortalama ile MAKTK kodlu MAKİNA TAKIM ENDÜSTRİSİ A.Ş.; 8. sırada 3,07 ortalama ile KONYA kodlu KONYA ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.; 9. sırada 2,91 ortalama ile ULUSE kodlu ULUSOY ELEKTRİK İMALAT TAAHHÜT VE TİCARET A.Ş. ve 10. sırada ise 2,83 ortalama ile MRSHL kodlu MARSHALL BOYA VE VERNİK SANAYİİ A.Ş. yer almaktadır.

BİST İmalat Sektöründe hisse senedi işlem gören şirketler arasında 2018 yılında Tobin Q oranı en yüksek olan ilk 10 şirketin sıralama, kod ve ortalama bilgilerine Tablo 4'te yer verilmiştir.

Tablo 4: BİST İmalat Sektörü 2018 Yılı Tobin Q Oranı En Yüksek İlk 10 Şirket

Sıra	Kod	2018
1	KENT	4,85
2	DARDL	4,53
3	BFREN	4,23
4	FMIZP	4,13
5	ULUSE	3,60
6	NIBAS	3,39
7	DOGUB	2,89
8	MAKTK	2,84
9	SEYKM	2,48
10	KONYA	2,18

Tablo 4 incelendiğinde 2018 yılı Tobin Q oranı en yüksek 1. şirketin 4,85 ortalama ile KENT kodlu KENT GIDA MADDELERİ SANAYİİ VE TİCARET A.Ş. olduğu görülmektedir. 2. sırada 4,53 ile DARDL kodlu DARDANEL ÖNENTAŞ GIDA SANAYİ A.Ş.; 3. sırada 4,23 ortalama ile BFREN kodlu BOSCH FREN SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.; 4. sırada 4,13 ortalama ile FMIZP kodlu FEDERAL-MOGUL İZMİT PİSTON VE PİM ÜRETİM

TESİSLERİ A.Ş.; 5. sırada 3,60 ortalama ile ULUSE kodlu ULUSOY ELEKTRİK İMALAT TAAHHÜT VE TİCARET A.Ş.; 6. sırada 3,39 ortalama ile NIBAS kodlu NIĞBAŞ NIĞDE BETON SANAYİ VE TİCARET A.Ş.; 7. sırada 2,89 ortalama ile DOĞUB kodlu DOĞUSAN BORU SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.; 8. sırada 2,84 ortalama ile MAKTK kodlu MAKİNA TAKİM ENDÜSTRİSİ A.Ş.; 9. sırada 2,18 ortalama ile SEYKM kodlu SEYİTLER KİMYA SANAYİ A.Ş. ve 10. sırada ise 3,07 ortalama ile KONYA kodlu KONYA ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş. yer almaktadır.

BİST İmalat Sektöründe hisse senedi işlem gören şirketler arasında 2019 yılında Tobin Q oranı en yüksek olan ilk 10 şirketin sıralama, kod ve ortalama bilgilerine Tablo 5'te yer verilmiştir.

Tablo 5: BİST İmalat Sektörü 2019 Yılı Tobin Q Oranı En Yüksek İlk 10 Şirket

Sıra	Kod	2019
1	FMIZP	10,37
2	BFREN	6,97
3	KENT	6,32
4	TUKAS	4,83
5	BURVA	4,67
6	ULUSE	4,34
7	DARDL	3,78
8	DOKTA	3,46
9	KONYA	3,25
10	SEYKM	3,19

Tablo 5 incelendiğinde 2019 yılı Tobin Q oranı en yüksek 1. şirketin 10,37 ortalama ile FMIZP kodlu FEDERAL-MOGUL İZMİT PİSTON VE PİM ÜRETİM TESİSLERİ A.Ş. olduğu görülmektedir. 2. sırada 6,97 ortalama ile BFREN kodlu BOSCH FREN SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.; 3. sırada 6,32 ortalama ile KENT kodlu KENT GIDA MADDELERİ SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.; 4. sırada 4,83 ortalama ile TUKAS kodlu TUKAŞ GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.; 5. sırada 4,67 ortalama ile BURVA kodlu BURÇELİK VANA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.; 6. sırada 4,34 ortalama ile ULUSE kodlu ULUSOY ELEKTRİK İMALAT TAAHHÜT VE TİCARET A.Ş.; 7. sırada 3,78 ile DARDL kodlu DARDANEL ÖNENTAŞ GIDA SANAYİ A.Ş.; 8. sırada 3,46 ortalama ile DOKTA kodlu DÖKTAŞ DÖKÜMCÜLÜK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.; 9. sırada 3,25 ortalama ile KONYA kodlu KONYA ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş. ve 10. sırada ise 3,19 ortalama ile SEYKM kodlu SEYİTLER KİMYA SANAYİ A.Ş. yer almaktadır.

BİST İmalat Sektöründe hisse senedi işlem gören şirketler arasında 2020 yılında Tobin Q oranı en yüksek olan ilk 10 şirketin sıralama, kod ve ortalama bilgilerine Tablo 6'da yer verilmiştir.

Tablo 6: BİST İmalat Sektörü 2020 Yılı Tobin Q Oranı En Yüksek İlk 10 Şirket

Sıra	Kod	2020
1	KENT	61,58
2	TETMT	44,19
3	FMIZP	25,12
4	NIBAS	24,87
5	BFREN	23,06
6	BURVA	18,94
7	BRMEN	13,72
8	KONYA	11,45
9	KARTN	10,44
10	YBTAS	9,88

Tablo 6 incelendiğinde 2020 yılı Tobin Q oranı en yüksek 1. şirketin 61,58 ortalama ile KENT kodlu KENT GIDA MADDELERİ SANAYİİ VE TİCARET A.Ş. olduğu görülmektedir. 2. sırada 44,19 ortalama ile TETMT kodlu TETAMAT GIDA YATIRIMLARI A.Ş.; 3. sırada 25,12 ortalama ile FMIZP kodlu FEDERAL-MOGUL İZMİT PİSTON VE PİM ÜRETİM TESİSLERİ A.Ş.; 4. sırada 24,87 ortalama ile NIBAS kodlu NIĞBAŞ NIĞDE BETON SANAYİ VE TİCARET A.Ş.; 5. sırada 23,06 ortalama ile BFREN kodlu BOSCH FREN SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.; 6. sırada 18,94 ortalama ile BURVA kodlu BURÇELİK VANA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.; 7. sırada 13,72 ortalama ile BRMEN kodlu BİRLİK MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ İŞLETMESİ A.Ş.; 8. sırada 11,45 ortalama ile KONYA kodlu KONYA ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.; 9. sırada 10,44 ortalama ile KARTN kodlu KARTONSAN KARTON SANAYİ VE TİCARET A.Ş. ve 10. Sırada ise 9,88 ortalama ile YBTAS kodlu YİBİTAŞ YOZGAT İŞÇİ BİRLİĞİ İNŞAAT MALZEMELERİ TİCARET VE SANAYİ A.Ş. yer almaktadır.

BİST İmalat Sektöründe hisse senedi işlem gören şirketler arasında 2021 yılında Tobin Q oranı en yüksek olan ilk 10 şirketin sıralama, kod ve ortalama bilgilerine Tablo 7'de yer verilmiştir.

Tablo 7: BİST İmalat Sektörü 2021 Yılı Tobin Q Oranı En Yüksek İlk 10 Şirket

Sıra	Kod	2021
1	KENT	29,61
2	TETMT	22,64
3	BFREN	17,67
4	FMIZP	16,39
5	DOBUR	13,18
6	BRMEN	10,64
7	ULUSE	10,07
8	YBTAS	8,78
9	BURVA	7,32
10	KONYA	6,84

Tablo 7 incelendiğinde 2021 yılı Tobin Q oranı en yüksek 1. şirketin 29,61 ortalama ile KENT kodlu KENT GIDA MADDELERİ SANAYİİ VE TİCARET A.Ş. olduğu görülmektedir. 2. sırada 22,64 ortalama ile TETMT kodlu TETAMAT GIDA YATIRIMLARI A.Ş.; 3. sırada 17,67 ortalama ile BFREN kodlu BOSCH FREN SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.; 4. sırada 16,39 ortalama ile FMIZP kodlu FEDERAL-MOGUL İZMİT PİSTON VE PİM ÜRETİM TESİSLERİ A.Ş.; 5. sırada 13,18 ortalama ile DOBUR kodlu DOĞAN BURDA DERGİ YAYINCILIK VE PAZARLAMA A.Ş.; 6. sırada 10,64 ortalama ile BRMEN kodlu BİRLİK MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ İŞLETMESİ A.Ş.; 7. sırada 10,07 ortalama ile ULUSE kodlu ULUSOY ELEKTRİK İMALAT TAAHHÜT VE TİCARET A.Ş.; 8. sırada 8,78 ortalama ile YBTAS kodlu YİBİTAŞ YOZGAT İŞÇİ BİRLİĞİ İNŞAAT MALZEMELERİ TİCARET VE SANAYİ A.Ş.; 9. sırada 7,32 ortalama ile BURVA kodlu BURÇELİK VANA SANAYİ VE TİCARET A.Ş. ve 10. sırada ise 6,84 ortalama ile KONYA kodlu KONYA ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş. yer almaktadır.

5. SONUÇ

Bu çalışmada finansal performans ölçütlerinden biri olan Tobin Q oranı yöntemi ile 2017-2021 döneminde BİST İmalat Sektöründe hisse senedi işlem gören şirketlerin finansal performans analizleri yapılarak sektör ortalamalarının ve söz konusu şirketlerin performans sıralamalarının ortaya koyulması amaçlanmıştır.

BİST İmalat Sektörünün analize dahil edilen dönemde Tobin Q oranlarının her yıl için 1'in üzerinde olduğu; sektörde hisse senedi işlem gören şirketlerin ise 2017 yılında %70'inin, 2018 yılında %56'sının, 2019 yılında %77'sinin, 2020 yılında %95'inin ve 2021 yılında %94'ünün Tobin Q oranının 1'den büyük olduğu görülmektedir. Bu sonuçlar göz önünde bulundurulduğunda BİST İmalat Sektörünün ve sektördeki şirketlerin büyük bir kısmının mevcut varlık oranının, piyasa tarafından daha yüksek bir düzeyde değerlendirildiği söylenebilir.

2017-2021 döneminde en yüksek Tobin Q oranları sırasıyla 6,88; 4,85; 10,37; 61,58 ve 29,61 olarak gerçekleşmiştir. 2017, 2018, 2020 ve 2021 yıllarında en yüksek Tobin Q oranı ile KENT kodlu şirkete, 2019 yılında ise FMIZP şirkete aittir. Değerlendirme eşiği 1 olan Tobin Q oranının söz konusu yıllarda en az 4,85 kat daha yüksek olduğu görülmektedir. Ayrıca KENT kodlu şirketin 2020 yılındaki 61,58 Tobin Q oranına, piyasa değerinin bir önceki yıla göre 15,35 kat artmasıyla ulaştığı tespit edilmiştir.

BFREN, FMIZP, KENT ve KONYA kodlu şirketlerin her yıl Tobin Q oranı en yüksek ilk 10 şirket arasında yer aldığı görülmektedir. Bu bulgular söz konusu 4 şirketin analize dahil edilen 2017-2021 döneminin en başarılı şirketleri olduğuna işaret etmektedir.

Dünya Sağlık Örgütü (WHO) tarafından 11 Mart 2020'de pandemi olarak ilan edilen Covid-19 salgınının, dünya genelinde sosyal ve siyasal olduğu kadar ekonomik etkilerinin de olduğu herkes tarafından kabul görmektedir. Covid-19 pandemisi; uluslararası sınırlamalar, küresel ticaretin kısıtlanması, karantina uygulamaları, esnek çalışma gibi önlemler ile dünya ekonomilerinin ciddi bir daralmaya girmelerine ve dünya genelinde menkul kıymet borsalarında sert düşüslere sebep olmuştur. Ancak bu çalışmanın analiz dönemi yıllarından olan 2020 yılında BİST İmalat Sektörü şirketlerinin büyük kısmının piyasa değerinin ekonomik daralmadan "olumsuz etkilemediği" hatta sektördeki şirketlerin çoğunun piyasa değerinin 2020 yılı 1. çeyrek döneminden sonra "yükselme eğilimine" geçtiği tespit edilmiştir. Bu sonuç doğrultusunda Covid-19 pandemisindeki bazı karantina uygulamaları (evde geçen sürenin uzaması, evden çalışma, uzaktan eğitim) ile birlikte teknolojik, elektronik, ilaç, dezenfektan, temel gıda, ambalaj gibi ürünlere olan talebin artmasının BİST İmalat Sektöründeki ilgili şirketlerin piyasa değerini yükselttiği düşünülmektedir.

Çalışmanın bulguları genel olarak göz önünde bulundurulduğunda; BİST İmalat Sektörü şirketlerinin 2017-2021 döneminde kaynaklarını etkin kullandığı, rekabet güçlerinin yüksek olduğu ve mevcut varlık oranının piyasa tarafından daha yüksek bir düzeyde değerlendirildiği söylenebilir.

Literatür incelendiğinde 2017-2021 döneminde BİST İmalat Sektöründe hisse senedi işlem gören şirketlerin tamamının finansal performans analizine ve sıralamasına yönelik çalışmaya rastlanmamıştır. Bu durum göz önünde bulundurulduğunda çalışma için seçilen örneklemin özgün olduğu düşünülmektedir. Bundan sonraki çalışmalarda BİST İmalat Sektörünün ve sektördeki şirketlerin çeşitli finansal performans ölçütleri ile finansal performans sıralamalarının yapılarak çeşitli ölçütlerde sıralamanın değişip değişmediğine ve sıralama değişiyorsa nedenlerinin neler olabileceğine yönelik çalışmalar yapılabilir.

KAYNAKÇA

- Akbulut, R.; Rençber, Ö. F. (2015). BİST'te imalat sektöründeki işletmelerin finansal performansları üzerine bir araştırma. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 65, 117-136.
- Akyüz, K. C.; Yıldırım, İ. (2021). Kâğıt ve kâğıt ürünleri sanayinde Tobin Q oranı ile performans ölçümü. Düzce Üniversitesi Bilim ve Teknoloji Dergisi, 9, 298-305.
- Apan, M.; Öztel, A. (2020). Bütünleşik Entropi-EDAS yöntemi ile nakit akım odaklı finansal performans analizi: BİST Orman, Kâğıt, Basım Endeksi'nde işlem gören firmaların 2011-2018 dönem verisinden kanıtlar. Bartın Orman Fakültesi Dergisi, 22(1), 170-184.
- Bayraktar, A. (2020). COVID 19 pandemisinin finansal etkileri: BİST imalat sektörü uygulaması. Turkish Studies, 15(8), 3415-3427.
- Canbaş, S.; Doukanlı, H.; Düzakın, H.; İskenderoğlu, Ö. (2005). Performans ölçümünde Tobin Q oranının kullanılması: hisse senetleri İMKB'de işlem gören sanayi işletmeleri üzerinde bir deneme. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 28, 24-36.
- Chung, K.H.; Pruitt, S. W. (1994). Simple approximation of Tobins Q. Financial Management, 23(3), 70-74.
- Doğan, M.; Topal, Y. (2016). Karlılığı belirleyen finansal faktörler: BİST'te işlem gören imalat sanayi firmaları üzerine bir araştırma. Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi, 3(1), 53-64.
- Ersoy, E.; Bayrakdaroğlu, A.; Şamiloğlu, F. (2011). Türkiye'de kurumsal yönetim ve firma performansı (Tobin-Q ve Anormal Getiri) Arasındaki ilişkinin analizi. Finans Politik & Ekonomik Yorumlar, 48(554), 71-83.
- Finnet. (2022). <https://www.finnet2000.com> (Erişim Tarihi: 21 Nisan 2022).
- Gökçen, G.; Tipi, O. (2019). İşletmelerde hilelerin önlenmesine yönelik iç kontroller ve BİST imalat sektöründe bir araştırma. Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 41(1), 145-169.
- Kakilli Acaravcı, S.; Kandır, S. Y.; Zelka, A. (2015). Kurumsal yönetimin BİST şirketlerinin performanslarına etkisinin araştırılması. Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 8 (1), 171-183.
- KAP. (2022). <https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler> (Erişim Tarihi: 21 Nisan 2022).
- Kaplanoğlu, E. (2018). ARAS ve COPRAS yöntemleriyle nakit akışına dayalı performans ölçümü: BİST kimya, petrol, kauçuk ve plastik ürünler sektöründe bir uygulama. Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi, 11(2), 153-184.
- Karaman, R. (2009). İşletmelerde performans ölçümünün önemi ve modern bir performans ölçme aracı olarak balanced scorecard. SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 8(16), 410-427.
- Karacıoğlu, R.; Yalçın, S.; Gültekin, Ö. F. (2020). Sezgisel bulanık mantık ve entropi tabanlı çok kriterli karar verme yöntemiyle finansal performans analizi: BİST'de işlem gören enerji şirketleri üzerine bir uygulama. MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi, 9(1), 360-373.
- Koçyiğit, M. (2011). Havayolu işletmelerinin performansının Tobin Q Oranı ile ölçülmesi. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 44, 179-189.
- Krafft, J.; Qu, Y.; Quatraro, F.; Ravixz, J. (2013). Corporate governance, value and performance of firms: new empirical results on convergence from a large international database. Industrial and Corporate Change, 23(2), 361-397.
- Lee, D. E.; Tompkins, J. G. (1999). A modified version of the Lewellen and Badrinath Measure of Tobin's Q. Financial Management, 28(1): 20-31.
- Lewellen, W. G.; Badrinath, S. G. (1997). On the measurement of Tobin's Q. Journal of Financial Economics, 44, 77-122.
- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. Journal of Corporate Finance, 12, 321-341.
- Meydan, C.; Yıldırım, B. F.; Senger, Ö. (2016). BİST'te işlem gören gıda işletmelerinin finansal performanslarının gri ilişkisel analiz yöntemi kullanılarak değerlendirilmesi. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 69, 147-165.
- Önem, H. B.; Demir, Y. (2015). Mülkiyet yapısının firma performansına etkisi: BİST imalat sektörü üzerine bir uygulama. Süleyman Demirel University Visionary Journal, 6(13): 31-43.
- Perfect, S. B.; Peterson, D.R.; Peterson, P.P. (1995). Self-tender offers: the effects of free cash flow, cash flow signalling, and the measurement of Tobin's q. Journal of Banking & Finance, 19, 1005-1023.
- Şahin, A.; Bilgin Sarı, E. (2019). Entropi tabanlı TOPSİS ve VİKOR yöntemleriyle BİST-imalat işletmelerinin finansal ve borsa performanslarının karşılaştırılması. Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi, 12(2), 255-270.
- Yücel, S.; Durak, İ. (2021). COVID-19'un BİST imalat sektörü firmalarına olan finansal etkilerinin finansal oranlar ve istatistiksel tekniklerle incelenmesi. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 90, 101-126.

EK: BİST İmalat Sektöründeki İşletmelerin Tobin's Q Oranları (2017-2021)

Sıra	Kod	2017	2018	2019	2020	2021
1	ACSEL	1,18	1,08	1,53	3,14	3,39
2	ADEL	1,52	1,15	1,53	2,07	1,72
3	AFYON	1,70	1,34	1,70	3,20	2,32
4	AKCNS	1,51	1,14	1,44	1,81	1,76
5	ATEKS	0,87	0,67	0,83	1,35	1,21
6	AKSA	1,30	0,98	1,24	1,58	2,31
7	ALCAR	1,63	1,08	1,44	5,81	3,61
8	ALKIM	1,85	1,50	1,95	3,24	3,28
9	ALKA	1,79	1,30	1,54	2,80	2,83
10	AEFES	0,95	0,77	0,77	0,78	0,75
11	ASUZU	1,09	0,98	1,29	1,49	1,42
12	ARCLK	1,37	1,09	1,12	1,14	1,32
13	ARSAN	0,63	0,65	0,86	1,14	0,95
14	AVOD	0,84	1,56	1,28	2,98	1,87
15	AYES	0,87	0,80	0,94	1,68	1,69
16	AYGAZ	1,38	1,18	1,28	1,39	1,93
17	BAGFS	1,00	0,89	1,19	1,26	1,44
18	BAKAB	1,11	0,99	1,16	1,91	1,42
19	BALAT	1,08	1,13	1,33	4,57	3,61
20	BNTAS	1,74	0,59	1,14	1,60	1,37
21	BANVT	2,14	1,23	1,37	2,57	2,92
22	BASCM	0,80	0,70	0,82	3,35	1,92
23	BTCIM	0,91	0,77	0,94	1,20	1,67
24	BSOKE	1,03	0,96	1,17	1,77	1,44
25	BAYRK	0,53	0,48	0,47	3,23	1,58
26	BRKSN	1,15	1,02	1,26	2,45	1,62
27	BLCYT	0,69	0,57	0,80	1,46	1,44
28	BRKO	0,65	0,61	0,68	1,36	1,14
29	BRMEN	0,75	0,86	0,94	13,72	10,64
30	BRSAN	0,96	0,76	0,82	1,05	0,86
31	BFREN	5,44	4,23	6,97	23,06	17,67
32	BOSSA	1,70	1,12	1,32	1,83	2,07
33	BRISA	1,44	1,22	1,38	1,77	1,80
34	BURCE	0,92	0,90	0,83	1,66	2,07
35	BURVA	1,54	1,43	4,67	18,94	7,32
36	BUCIM	1,00	0,75	0,94	2,01	1,74
37	COLLA	1,24	1,10	1,16	1,42	1,51
38	CELHA	1,14	1,21	1,31	2,29	1,49
39	CEMAS	2,15	1,18	1,67	1,72	0,91
40	CEMTS	1,27	1,35	1,66	2,46	2,21
41	CMBTN	1,23	1,02	1,22	3,65	2,42
42	CMEN	0,89	0,93	1,06	2,12	1,41
43	CIMSA	1,13	0,88	0,93	1,11	1,41
44	CUSAN	1,17	0,92	1,22	1,89	1,49
45	DAGI	0,97	0,74	1,03	1,56	1,52
46	DARDL	6,08	4,53	3,78	3,47	1,74
47	DMSAS	1,01	1,03	1,19	1,54	1,41
48	DERIM	0,99	1,02	1,35	1,60	1,43
49	DESA	0,92	1,03	1,35	2,09	1,63
50	DEVA	1,22	0,95	1,36	2,03	2,00
51	DNISI	0,38	0,40	0,35	2,86	1,70
52	DIRIT	0,96	1,05	1,71	3,25	1,20
53	DITAS	1,46	1,30	1,81	3,71	2,89
54	DOBUR	1,82	1,65	2,63	9,59	13,18
55	DOGUB	1,81	2,89	2,74	5,09	4,05
56	DOKTA	1,66	1,31	3,46	2,63	1,61
57	DURDO	1,15	1,09	1,60	1,77	2,10
58	DYOBY	1,67	1,16	1,28	1,68	1,17

59	EGEEN	2,54	1,81	2,57	5,63	4,52
60	EGGUB	1,35	1,08	1,49	2,74	2,95
61	EGPRO	1,44	1,22	1,44	2,39	1,39
62	EGSER	1,14	0,82	0,90	1,53	2,06
63	EPLAS	1,55	1,12	2,13	2,87	2,00
64	EKIZ	0,90	0,91	0,89	1,81	1,43
65	ELITE	0,77	0,59	0,60	0,56	2,67
66	EMKEL	0,94	0,96	0,98	1,43	1,35
67	EMNIS	1,38	1,35	1,62	4,48	2,08
68	ERBOS	1,56	1,10	1,30	1,52	2,53
69	EREGL	1,56	0,90	1,01	1,19	1,33
70	ERSU	1,16	0,92	1,58	3,40	2,02
71	FADE	0,45	0,36	0,35	1,81	2,01
72	FMIZP	3,97	4,13	10,37	25,12	16,39
73	FROTO	2,45	2,04	2,23	2,53	3,33
74	FORMT	0,79	0,99	2,21	2,59	1,41
75	FRIGO	0,85	0,85	1,52	2,15	1,39
76	GEDZA	0,93	0,84	1,05	2,36	2,60
77	GENTS	0,87	0,84	1,09	2,09	1,37
78	GEREL	1,58	1,15	1,55	2,25	1,53
79	GOODY	1,55	1,17	1,12	1,63	1,49
80	GOLTS	1,21	0,91	0,98	1,39	1,24
81	GUBRF	1,06	0,94	1,51	6,22	2,89
82	HATEK	0,67	0,60	0,62	0,94	0,98
83	HEKTS	2,20	1,66	2,08	2,68	4,84
84	HURGZ	1,57	0,90	1,02	1,63	1,25
85	ISKPL	0,62	0,71	0,73	0,53	2,02
86	IHEVA	0,67	0,53	2,48	1,45	0,85
87	IHGZT	0,61	0,42	2,66	2,50	0,62
88	ISDMR	1,39	1,03	1,33	1,26	1,73
89	IZMDC	1,17	1,09	1,70	1,78	1,40
90	IZFAS	3,99	1,41	1,29	2,27	1,64
91	JANTS	1,76	1,27	1,93	6,91	5,24
92	KAPLM	1,24	1,13	1,40	4,03	3,52
93	KRDMA	1,13	0,76	0,90	1,27	1,24
94	KRDMB	1,13	0,76	0,90	1,19	1,24
95	KRDMD	1,17	0,81	0,91	1,25	1,39
96	KARSN	1,32	1,19	1,32	1,81	2,04
97	KRTEK	1,08	0,96	1,15	1,29	1,28
98	KARTN	2,31	2,06	2,18	10,44	4,31
99	KATMR	1,39	1,10	1,20	1,39	1,17
100	KENT	6,68	4,85	6,32	61,58	29,61
101	KERV T	1,61	1,14	1,44	1,82	1,29
102	KRVGD	0,71	0,71	0,59	2,18	1,46
103	KLMSN	1,07	0,94	1,46	1,22	1,10
104	KNFRT	1,09	1,19	1,40	1,94	1,64
105	KONYA	3,07	2,18	3,25	11,45	6,84
106	KORDS	0,95	0,91	0,96	0,97	1,16
107	KRSTL	1,03	1,20	1,14	2,31	5,11
108	KUTPO	1,01	0,69	0,83	4,09	3,16
109	LUKSK	0,75	0,79	0,99	1,92	2,35
110	MAKTK	3,59	2,84	2,41	3,71	2,46
111	MRSHL	2,83	1,72	2,30	7,06	3,69
112	MEGAP	0,99	1,20	1,02	2,06	1,08
113	MNDRS	0,92	0,99	1,10	1,02	0,88
114	MERCN	0,85	0,89	0,76	0,74	1,79
115	OLMK	1,11	0,96	1,36	3,61	1,96
116	TIRE	1,27	1,12	1,76	2,22	1,96
117	NIBAS	0,89	3,39	2,98	24,87	2,95
118	NUHCM	1,21	1,01	1,32	3,22	2,50
119	ORMA	0,83	0,82	0,88	1,04	1,11

120	OTKAR	2,34	1,75	2,19	2,53	2,54
121	OYAKC	1,59	1,27	2,53	2,99	3,08
122	OYLUM	1,06	0,79	1,69	2,03	2,27
123	OZRDN	1,73	1,31	1,39	3,02	2,39
124	PARSN	1,25	1,08	1,30	1,37	1,32
125	PENGD	1,42	1,15	0,84	2,33	1,14
126	PETKM	2,00	1,19	1,09	1,25	1,47
127	PETUN	0,87	0,55	0,70	1,21	0,91
128	PINSU	1,07	0,97	1,16	1,58	1,20
129	PNSUT	0,89	0,65	0,79	0,99	0,76
130	PRZMA	0,95	0,89	2,16	2,15	1,40
131	RODRG	1,67	1,21	1,08	3,77	3,11
132	ROYAL	0,95	1,00	1,18	1,26	1,08
133	RTALB	1,17	0,73	0,97	5,19	1,62
134	SAFKR	0,59	0,99	1,19	3,75	1,62
135	SANFM	1,10	0,99	1,51	2,13	2,91
136	SAMAT	0,97	0,95	1,27	4,05	2,91
137	SARKY	1,14	1,07	1,18	1,60	1,80
138	SASA	2,51	1,78	1,49	2,29	4,20
139	SAYAS	1,10	1,13	1,86	2,25	4,46
140	SEKUR	1,98	0,89	1,02	1,48	1,15
141	SELGD	0,68	0,89	0,82	2,62	1,52
142	SEYKM	3,74	2,48	3,19	8,01	3,19
143	SILVR	1,23	1,07	1,28	2,16	1,56
144	SODSN	0,99	1,31	1,65	8,43	6,50
145	SKTAS	0,95	0,90	1,08	1,27	1,09
146	SNPAM	2,46	2,04	2,30	9,75	3,81
147	SUMAS	0,44	1,47	1,56	5,35	4,87
148	TATGD	1,29	1,02	1,29	1,69	1,56
149	TMPOL	1,54	1,17	1,40	1,80	1,76
150	TETMT	1,82	1,92	1,87	44,19	22,64
151	TOASO	1,93	1,36	1,71	1,64	2,60
152	TUCLK	1,04	0,89	1,10	1,40	1,28
153	TUKAS	2,26	1,45	4,83	2,68	2,07
154	TRILC	0,61	0,67	0,76	0,63	3,00
155	TMSN	1,78	1,17	1,00	1,55	1,74
156	TUPRS	1,52	1,48	1,34	1,25	1,46
157	PRKAB	1,15	0,98	1,22	3,09	3,94
158	TTRAK	2,18	1,39	1,75	2,81	2,86
159	TBORG	2,34	1,70	2,00	2,16	1,70
160	ULUSE	2,91	3,60	4,34	6,62	10,07
161	ULUUN	1,05	0,93	1,04	1,35	1,24
162	USAK	0,97	0,90	0,91	1,19	0,81
163	ULKER	1,49	1,13	1,18	1,06	1,07
164	VANGD	1,68	0,86	1,19	4,79	1,85
165	VESBE	1,27	1,10	1,46	1,54	1,73
166	VESTL	1,02	0,92	1,02	0,99	1,00
167	VKING	1,06	1,07	1,26	2,27	1,36
168	YATAS	2,81	1,51	1,76	2,15	1,58
169	YBTAS	1,23	1,40	2,06	9,88	8,78
170	YONGA	1,93	2,09	2,58	5,14	2,87
171	YKSLN	0,71	0,53	1,60	3,33	2,62
172	YUNSA	1,27	1,11	1,63	2,01	2,30
ORTALAMA		1,44	1,20	1,57	3,74	2,74