



Hisse Getirileri ve Fiyatlarıyla, Kazanç ve Nakit Akımları Arasındaki ilişki: Deri ve Gıda Şirketlerinde Ampirik Bir inceleme

Yrd. Doç. Dr. Famil ŞAMILOGLU
Niğde Üniversitesi, Aksaray İİBF

Özet

Bu araştırmada İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda hisse senetleri işlem gören Deri ve Gıda sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin hisse başına getirileri ve hisse fiyatları ile kazançları, nakit akımları, hisse başına kârları ve hisse başına defter değerleri arasındaki ilişki incelenmiştir.

Araştırma bulgularına göre şirketlerin genel olarak hisse getirileriyle faaliyet kazançları, faaliyet kazançlarındaki değişim, faaliyetlerden nakit akımı, faaliyetlerden nakit akımındaki değişim, yıllık büyüme ve yıllık büyümedeki değişim arasında düşük düzeyde bir ilişki bulunurken, hisse fiyatları ile hisse başına kazanç ve hisse başına defter değerleri arasında anlamlı bir ilişki saptanmıştır.

Anahtar Sözcükler: Getiriler, hisse fiyatı, faaliyetlerden nakit akımları, faaliyet performansı, defter değeri.

Abstract (The relation between stock prizes and yields, profits and cash flows: An empirical research on leather and food firms)

In this research, an investigation has been made to identify the relationship between earnings per share and share prices as well as cash flows, nominal share values of leather and feed companies of which shares are traded in İstanbul Stock Exchange.

A weak relationship has been identified among share earnings and operating incomes, change in operating incomes, operation cash flows, change in operation cash flows, annual growth, change in annual growth of the companies. On the other hand, the results of this research indicated a meaningful relationship between share prices, earnings per share and nominal values of the shares.

Key Words: Returns, share, price, operation cash flows, operation performance, book value.

I. Nakit Akımları ve Kazançlar

Aktif bir yatırım beklenen getirilerin tahmini ile başlar. Pek çok analizci bu getirilerin şirketlerin gelecekteki kârlılığı tarafından sürükleneyeceği konusunda görüş birliği içindedirler. Fakat bir şirketin finansal tablolarından yatırımların getirisini tahmin etmek isteyen bir yatırımcı birkaç pek zor görevle karşılaşır. (Estep, 2003)

Açık bir öncelik finansal sonuçlarla yatırım getirileri arasında doğru bir bağlan-

tının nasıl kurulacağıdır. Böyle bir bağlantının bir örneği fiyat-kazanç oranıdır, ancak genel kullanımda çok sayıda diğer teknikler vardır. Bunlar fiyat-nakit akımı, fiyat-fvök ve çeşitli iskontolu nakit akımları yaklaşımlarını kapsamaktadır.

Kazançların ve diğer temel finansal değişkenlerin muhasebe raporlarındaki gerçek anlamının değişkenliğinin geniş olması nedeniyle kazançlar yerine nakit akımı üzerinde durulmaktadır.

Yatırım basını ve iş haberleri medyası normal olarak kazançlardaki büyüme, faiz oranlarındaki hareketler ve diğer tipik ekonomik ve finansal göstergeler üzerinde odaklanmaktadır. Ekonomik bir değişken gibi uygulamada ve akademik yatırım literatüründe nakit akımlarının etkilerinin karşılaştırılmasında çok az şey vardır. (Randall, Suk, Tully, 2003)

Sermaye piyasasında kazançların faydasının değerlendirilmesi Ball ve Brown'in (1968) yeni ufuklar açan çalışmasından beri muhasebe araştırmalarının ön sıralarındadır. Kazançların getirilerin araştırılmasında kullanımı son zamanlarda nakit akımları ile birlikte olmaktadır. (Ali ve Pope, 1995; Dechow, 1994; Chariton ve Ketz, 1991; Chariton, 1997)

Ampirik araştırmalar genel olarak kazançların nakit akımlarından üstün olduğunu göstermektedir. Nakit akımlarıyla ilgili bilgi kazançların ötesinde ikna edici değildir. Buna ilave olarak, İngiltere araştırması nakit akımlarının yararının sınırlı olduğunu göstermektedir. Board ve Day (1989) ve Ali ve Pope (1995) nakit akımlarının kazançların Ötesinde bilgisini incelemek için İngiltere verilerini kullanmışlardır. Bu İngiltere araştırmaları sonuçları nakit akımlarının gerçek esasının kazançlardan daha fazla bilgi verdiğini göstermektedir. Bu araştırmacılar modellerine faaliyetlerden çalışma sermayesini dahil etmişler, ve kazançlarla yüksek ilişkisini göstermişlerdir. (Gombola ve Ketz, 1993)

Şirket değerlendirme modellerine göre, gelecekte beklenen nakit akımlarının ortalama ağırlıklı maliyetlerinin şimdiki değeri faaliyetlerin şimdiki değeridir. (Beneda, 2003)

Bir firmanın nakit akımı = FVÖK - (1-t) + aşınma ve amortisman - çalışma sermayesindeki artış - sermaye harcamaları.

Böylece FVÖK (1-t) vergi sonrası faaliyet kârıdır. Aşınma ve amortisman nakit olmayan yükümlülüklerdir, böylece onlar şirketin vergi sonrası faaliyet kârına ilave edilmektedir.

Çalışma sermayesindeki değişim carî varlıklardaki artış (azalış) - carî borçlardaki artış (azalış) şeklinde hesaplanmaktadır. Çalışma sermayesindeki artış yatırımcının

ele geçirdiği-sağladığı fonların miktarındaki artıştır.

Genel olarak faaliyet çalışma sermayesi nakit + alacaklar + stoklar + hazırlık giderleri + diğer carî varlıklar - ödemeler, büyümeler ve diğer carî yükümlülükleri kapsamaktadır. (Beneda, 2003)

Bu alanda yapılan çalışmaların genel olarak sonuçları karışıktır. Lev ve Ohlson, 1982; Lev 1989; Bowen ve diğ., 1987; Rayburn, 1996; Board ve Day, 1989; Board, Day ve Walker, 1989; Ali ve Pope, 1993, 1995; Arnold ve diğ., 1991; Kinnunen ve Niskanen, 1991; Lowson, 1981 ve 1985; Walts ve Zimmerman, 1986, Easton, 1985; Kormendi ve Lipe, 1987; Lipe, 1986 ve 1990; Collins ve Kothari, 1989; Easton ve Zmijewski, 1989; Easton ve Harris, 1991; Strong ve Walker, 1993; O'Hanlan ve diğ., 1992; Clubb, 1995.

Pattel ve Kaplan, 1997; Rayburn 1986; Bower ve diğ., 1982; Ali, 1994; Chen ve diğ., 1996, hisse fiyatlarıyla kazançlar ve nakit akımı ölçümleri arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Bu çalışmalar genel olarak faaliyetlerden nakit akımlarının değerle ilişkisinin tutarlı olmadığını göstermektedir. Bahnson ve diğ. (1996), faaliyetlerden nakit akımlarını hesaplamada potansiyel yetersizlikleri tartışmaktadır.

Wilson, (1986); Bowen ve diğ., (1986); Bernard ve Stober, (1989); Livant ve Zarowin, (1990) kazançların ve nakit akımlarının hisse getirilerini açıklama gücünü düşük bulmuşlardır. Chariton, Clubb, Andreov, (2000) tarafından Japonya'da yapılan araştırma sonucunda hem kazançlar hem de nakit akımlarının hisse getirilerinin açıklanmasında Japon sermaye piyasasında önemli bir rol oynadığı saptanmıştır.

Bayburn (1986), Wilson (1986 ve 1987), Bower ve diğ. (1987), Bernard ve Stober (1989), Lirant ve Zarowin (1990) ve Jennings (1990) genel olarak nakit akımları verisinin hisse getirileriyle ilişkisini anlamlı bulmuşlardır; fakat nakit akımlarının kazançların ötesinde bilgi sağladığına sınırlı destek bulmuşlardır. Board ve Day (1989) İngiltere'de faaliyetlerden nakit akımlarının muhasebe kazançlarının Ötesinde bilgi sağlamadığını saptamışlardır.

Barton, Goldberg, Sun Kim (2001) tarafından ABD, İngiltere, Kanada, Almanya ve Japonya'yı kapsayan araştırmalarda kazançların nispi açıklama gücünün ABD, İngiltere ve Kanada'da nakit akımlarından daha büyük olduğunu fakat Almanya ve Japonya'da olmadığını saptamışlardır.

Finansal raporların esas amacı yatırımcıya kesin olmayan gelecekteki nakit akımlarının miktarını ve zamanını belirlemeye yardımcı olmaktır. Ayrıca, bir işletmenin nakit akımlarının hisse fiyatlarını etkilemesi sonucu beklenen piyasa başarısını değerlendirmektedir. Bunla birlikte en yararlı spesifik bilgi gelecekteki nakit akımlarını ve değeri belirlemek için tartışmalıdır. Bazı analizciler ve yatırımcılar nakit akımlarının ana ölçüm olduğunu iddia etmektedirler. Örneğin "Yatırım Kurumu (Ağustos 1988)" büyük sayıda portföy yöneticisinin ve analizcisinin şirketin değerini ölçmede nakit akımlarının kazançlardan daha anlamlı olduğunu belirtmektedir ve Copeland ve diğ. (1990) geleneksel muhasebe ölçümlerini nakit akımı getirilerini anlamak için bir araç olarak kullanılabileceğini, ancak bunların doğrudan değer göstergesi yerine geçemeyeceğini belirtmektedirler. (Bartov, Goldberg, Sun Kim, 2001)

Aksine, bazı muhasebeciler nakit akımlarının değil, kazançların ana bilgi kaynağı olduğuna inanmaktadırlar.

Jensen (1986) nakit akımını tüm projelerin sağladığı net şimdiki değer projenin ihtiyaç duyduğu fonu aşan kısmı olarak tanımlamaktadır. (Vogt, 1994)

Kazançlar ve nakit akımları son yirmi yıldır en üst düzeyde popüler araştırma konusu olmuşlardır. Çünkü kazançlar temel kârlılık göstergesi olarak dikkate alınmaktadır. Araştırmaların büyük bir bölümü kazançlarla getiriler arasındaki ilişkiyi incelemeye odaklanmıştır. Literatür kazançların firma değeri hakkında anlamlı

bilgi verdiğini kanıtlamaktadır. Öte yandan nakit akımları firma değeri için ikinci dereceden bir işaret olarak görülmektedir. (Bernard, Stober, 1989; Neill ve diğ., 1991; Ali 1994; ve Chena, Liu ve Schaefer, 1996)

Sonuç olarak önceki araştırmacılar nakit akımlarının kazançların ötesinde bilgi sağlamasını değerlendirmeye odaklanmıştır. (Ali ve Zorowin, 1992, Ali ve Pope, 1995; Cluhh, 1995; Cheng, Liu ve Schaefer, 1996; Mcleay ve diğ., 1997; Charitov ve diğ., 2001; Cheng, Yang, 2003)

II. Araştırmanın Yöntemi

Bu araştırmada İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda hisse senetleri işlem gören Deri ve Gıda sektörüne ait 58 şirketin hisse getirileri ve fiyatlarıyla, kazançları, kazançlardaki değişme, faaliyetlerden nakit akımları, nakit akımlarındaki değişme, hisse başına kâr ve hisse başına defter değerleri arasındaki ilişki incelenmiştir. Araştırmada üç ayrı çoklu regresyon modeli kullanılmıştır. Araştırmanın verileri İMKB'den ve şirketlerin finansal tablolarından elde edilmiştir. Yüksek enflasyonun malî tablolar üzerindeki etkisini gidermek için araştırma kapsamındaki şirketlerin malî tabloları enflasyona göre düzeltilmiştir.

Araştırmanın Soruları

1- Hisse getirileriyle kazançlar ve kazançlardaki değişme arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

2- Hisse getirileriyle faaliyetlerden nakit akımları, faaliyetlerden nakit akımlarındaki değişme, büyüme ve büyümedeki değişme arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

3- Hisse fiyatlarıyla, hisse başına kâr ve hisse başına defter değeri arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

III. Ampirik Sonuçlar

Tablo 1: Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	Minimum	Maksimum	Ortalama	Standart Hata
HBG	-0,81	9	0,6730	1,59528
HF	450	165000	5510,3	13492,0551
FK	-1,E+08	3,7E+07	-912486	14270300,7

ΔFK	-1,E+08	8,5E+07	-2,E+08	16482777,9
ΔFNA	-5,E+07	1,2E+08	7369781	20113116,2
ΔFNA	-2,E+08	1,4E+08	-106447	30827506,3
YB	-3,E+08	1,1E+08	-1,E+07	37691707,7
ΔYB	-2,E+08	2,0E+08	1768008	39994711,6
HBK	-0,04	0,02	-0,0001	0,00417
HBDD	-20051	48775	2804,39	6262,99859

HBG: Hisse Başına Getiri

HF: Hisse Fiyatı

FK: Faaliyet Kazancı

ΔFK: Faaliyet Kazancındaki Değişme

FNA: Faaliyetlerden Nakit Akımları

ΔFNA: Faaliyetlerden Nakit Akımlarında Değişme

YB: Yıllık Büyüme

ΔYB: Yıllık Büyümedeki Değişme

HBK: Hisse Başına Kazanç

HBDD: Hisse Başına Defter Değeri.

Faaliyet kazançları ve faaliyet kazançlarındaki değişim değişkenlerine göre hisse başına getirilerin açıklanmasına ilişkin çoklu regresyon analizi sonuçları Tablo 2'de verilmiştir.

Tablo 2: Hisse Başına Getiriler ve Faaliyet Kazançları Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları
Model (1): $HBG=B_0 + B_1 FK + B_2 \Delta FK$

Yıl	B ₀	B ₁	B ₂	R ²	F Testi	Durbin Watson	İkili Korelas.	Kısmi Korelas.	N
Tüm	0,653 (6,219)* (0,000)***	7,4E-10 (0,100)* (0,921)**	-1,E-08 (-1,950)* (0,052)**	0,016	1,912 (0,150)***	1,472	-0,010 -0,128	0,007 -0,128	232
1999	0,969 (3,553)* (0,001)**	-2,E-08 (-1,065)* (0,291)**	-2,E-08 (-0,881)* (0,382)**	0,059	1,731 (0,187)***	1,841	-0,214 0,199	-0,142 -0,118	58
2000	-0,220 (-5,294)* (0,000)**	-8,E-09 (-2,554)* (0,013)**	6,4E-10 (0,171)* (0,865)**	0,107	3,287 (0,045)***	2,117	-0,326 -0,028	-0,326 -0,022	58
2001	1,927 (7,600)* (0,000)**	2,1E-08 (1,634)* (0,108)**	-6,E-09 (-0,617)* (0,540)**	0,050	1,455 (0,242)***	1,981	0,209 -0,064	0,215 -0,083	58
2002	-0,016 (-0,173)* (0,863)**	2,9E-09 (0,337)* (0,738)**	-1,E-09 (-0,245)* (0,807)**	0,003	0,089 (0,915)***	2,111	0,046 -0,034	0,045 -0,033	58

*t değerleri, **t testinin p-değerleri, ***F testinin p-değerleri.

Tüm yılların açıklayıcı değişkenlerle yılında % 5'ini ve 2002 yılında ise % 03'ünü bağımlı değişken arasındaki ikili ve kısmî açıklamaktadır.

korelasyonları incelendiğinde faaliyet kazançları ile hisse başına getiriler arasında negatif ancak çok zayıf bir ilişkinin ($p=0,010$) olduğu, ancak diğer faaliyet kazançlarındaki değişim değişkeni kontrol edildiğinde iki değişken arasındaki korelasyonun pozitif ancak yine de çok zayıf olduğu ($p=0,007$) görülmektedir. Faaliyet kazançlarındaki değişim ile hisse başına getiriler arasında da negatif ancak nispeten daha yüksek ilişkinin ($p=-0,128$) olduğu görülmektedir. Faaliyet kazançları değişkeni kontrol edildiğinde de iki değişken arasındaki korelasyonun ($p=-0,128$) değişmediği görülmektedir.

Faaliyet kazançları ve faaliyet kazançlarındaki değişim değişkeni birlikte 1999-2002 yıllarını kapsayan tüm yıllarda hisse getirilerinin % 1,6'sını, 1999 yılında % 5,9'unu, 2000 yılında % 10,7'sini, 2001

Tüm yılları kapsayan regresyon katsayılarının anlamlılığına ilişkin t-testi sonuçları incelendiğinde ise faaliyet kazançlarındaki değişimin hisse getirileri üzerinde nispeten önemli bir açıklayıcı olduğu görülmektedir. Faaliyet kazançları bir etkiye sahip değildir.

F testi ve anlamlılık düzeyi incelendiğinde ise 2002 yılı dışındaki yıllar için regresyon modelinin güvenilir olduğu görülmektedir.

Durbin-Watson testi sonuçları incelendiğinde genel olarak hata terimleri arasında güçlü bir otokorelasyon saptanmamıştır.

Faaliyetlerden nakit akımları, nakit akımlarındaki değişim, yıllık büyüme ve yıllık büyümedeki değişim ile hisse getirileri arasındaki regresyon analizi sonuçları Tablo 3'de verilmiştir

Tablo 3: Hisse Getirileri, Faaliyetlerden Nakit Akımları, Faaliyetlerden Nakit Akımlarındaki Değişim, Büyüme ve Büyümedeki Değişime Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

$$\text{Model (2): HBG} = B_0 + B_1 \text{FNA} + B_2 \Delta \text{FNA} + B_3 \text{YB} + B_4 \Delta \text{YB}$$

Yıl	B ₀	B ₁	B ₂	B ₃	B ₄	R ²	F Testi	Durbin Watson	İkili Korelasyon	Kısmi Korelasyon	Şirket Sayısı
Tüm	0,751 (6,500)* (0,000)**	-2,E-08 (-2,308)* (0,022)**	1,1E-08 (1,315)* (0,190)**	-1,E-08 (-2,045)* (0,042)**	1,5E-09 (0,253)* (0,800)**	0,025	1,438 (0,222)***	1,417	-0,042 0,037 -0,023 -0,033 0,017	-0,151 0,087 -0,134 0,017	58
1999	1,130 (3,343)* (0,002)**	5,1E-10 (0,015)* (0,988)**	9,3E-09 (0,154)* (0,878)**	5,3E-10 (0,018)* (0,986)**	1,2E-08 (0,270)* (0,788)**	0,076	0,078 (0,989)***	2,015	-0,053 -0,064 -0,051 0,069 0,037	0,002 0,021 0,002 0,037	58
2000	-0,205 (-4,578)* (0,000)**	-1,E-08 (-1,396)* (0,169)**	1,5E-08 (2,526)* (0,015)**	-9,E-09 (-2,145)* (0,037)**	1,3E-08 (2,657)* (0,010)**	0,172	2,760 (0,037)***	2,195	-0,215 -0,157 -0,171 0,236 0,343	-0,188 0,328 -0,283 0,343	58
2001	2,030 (6,866)* (0,000)**	-2,E-08 (-0,749)* (0,457)**	1,6E-09 (0,099)* (0,921)**	-6,E-09 (-0,429)* (0,669)**	4,9E-09 (0,346)* (0,731)**	0,034	0,459 (0,765)***	2,004	-0,169 -0,118 0,136 0,134 0,047	-1,02 0,014 -0,059 0,047	58
2002	0,055 (0,483)* (0,631)**	-6,E09 (-0,397)* (0,693)**	-1,E-08 (-1,148)* (0,256)**	-3,E-09 (-0,212)* (0,833)**	-6,E-09 (-0,897)* (0,374)**	0,057	0,798 (0,532)***	1,965	-0,170 -0,128 0,112 0,016 -0,122	-0,054 -0,156 -0,029	58

*t değerleri, **t testinin p -değerleri, ***F testinin p -değerleri.

Tüm yılların açıklayıcı değişkenler ile bağımlı değişkenler arasındaki ikili ve kısmî korelasyonlar incelendiğinde faaliyet- zayıf düzeyde bir ilişkinin ($p = -0,042$) olduğu, diğer değişkenler kont- negatif ve

rol edildiğinde ise yine negatif ancak nispeten daha yüksek bir ilişkinin ($p = -0,151$) olduğu saptanmıştır. Diğer açıklayıcı değişkenler faaliyetlerden nakit akımlarındaki değişim, yıllık büyüme ve yıllık büyümedeki değişim ile hisse getirileri arasında ikili ve kısmî korelasyonların çok düşük düzeyde olduğu görülmektedir.

Faaliyetlerden nakit akımları, faaliyetlerden nakit akımlarındaki değişim, yıllık büyüme ve yıllık büyümedeki değişim değişkenleri birlikte 1999-2002 yıllarını kapsayan tüm yıllarda hisse getirilerinin % 2,5'ini, 1999 yılında % 7,6'sini, 2000 yılında

% 17,2'sini, 2001 yılında % 3,4'ünü, 2002 yılında ise % 5,7'sini açıklamaktadır. Adı geçen dört değişken 2000 yılı hariç diğer yıllarda toplam varyansın çok düşük bir bölümünü açıklamaktadır.

Tüm yılları kapsayan regresyon katsayılarının anlamlılığına ilişkin t-testi sonuçları incelendiğinde faaliyetlerden nakit akımları ile yıllık büyüme değişkeninin hisse getirileri üzerinde önemli bir yordayıcı oldukları görülmektedir.

Tüm yılların F testi sonucu ile 2000 yılına ait F testi sonucunun anlamlı olduğu görülmektedir.

Tablo 4: Hisse Fiyatı, Hisse Başına Kazanç ve Hisse Başına Defter Değeri Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları.

$$\text{Model (3): HF} = B_0 + B_1 \text{HBK} + B_2 \text{HBDD}$$

Yıl	B ₀	B ₁	B ₂	R ²	F Testi	Durbin Watson	İkili Korelasyon	Kısmî Korelasyon	Şirket Sayısı
Tüm	2966,516 (3,505)* (0,001)**	571191 (2,823)* (0,005)**	0,928 (6,893)* (0,000)**	0,284	45,461 (0,000)***	2,046	0,368 0,509	0,183 0,415	232
1999	4,258 (1,404)* (0,166)**	15919 (30,24)* (0,004)**	1,393 (4,092)* (0,000)**	0,518	29,542 (0,000)***	2,191	0,609 0,662	0,378 0,483	58
2000	2328,136 (4,370)* (0,000)**	36798,5 (0,505)* (0,616)**	0,300 (2,567)* (0,013)**	0,144	4,625 (0,014)***		0,204 0,374	0,068 0,327	58
2001	4033,264 (4,700)* (0,000)**	70263,9 (0,221)* (0,826)**	0,237 (1,893)* (0,064)**	0,081	2,415 (0,099)***	2,102	0,144 0,283	0,029 0,245	58
2002	2211,606 (3,919)* (0,000)**	-352071 (-0,814)* (0,419)**	0,352 (2,239)* (0,029)**	0,089	3,794 (0,029)***	1,735	0,203 0,333	-0,109 0,289	58

*t değerleri

**t testinin p -değerleri

***F testinin p -değerleri.

Hisse başına kazanç ve hisse başına defter değeri değişkenlerine göre hisse fiyatlarının açıklanmasına ilişkin çoklu regresyon analizi sonuçları Tablo 4'de verilmiştir.

Tüm yıllar esas alındığında açıklayıcı değişkenler ile açıklanan değişken arasındaki ikili ve kısmî korelasyonlar incelen-

diğinde, hisse başına kazanç ile hisse fiyatları arasında pozitif ve orta düzeye yakın bir ilişkinin ($p = 0,368$) olduğu, ancak diğer değişken kontrol edildiğinde iki değişken arasındaki korelasyonun ($p = 0,183$) olarak saptandığı görülmektedir. Hisse başına defter değeri ile hisse fiyatı arasında pozitif ve orta düzeyde ($p = 0,509$)

bir ilişki saptanmıştır. Ancak diğer değişken kontrol edildiğinde bu korelasyonun $p=0,415$ olarak hesaplandığı görülmektedir.

Hisse başına kazanç ve hisse başına defter değeri değişkenleri birlikte tüm yılların sonuçlarına göre hisse fiyatlarının % 28,4'ünü, 1999 yılında % 51'ini, 2000 yılında % 14,4'ünü, 2001 yılında % 8,1'ini 2002 yılında ise % 8,9'unu açıkladığı görülmektedir.

Kegresyon katsayılarının anlamlılığına ilişkin t-testi sonuçlarına göre İse; önem sırasına göre hisse başına defter değeri ve hisse başına kazanç değişkenlerinin önemli bir yordayıcı olduğu görülmektedir.

F testi sonuçları ve anlamlık düzeyleri dikkate alındığında tüm yıllar için modelin güvenilir olduğu söylenebilir. Durbin Watson testi sonuçlarına göre de hata terimleri arasında güçlü bir otokorelasyon bulunmamaktadır.

IV. Sonuç

Araştırma bulgularına göre Gıda ve Deri Sektöründe faaliyet gösteren 58 şirketin 1999-2002 yıllarını esas alan hisse getirileriyle nakit akımları, faaliyet kazançları ve yıllık büyüme arasında genel olarak anlamlı bir ilişki bulunmazken, aynı şirketlerin hisse fiyatlarıyla hisse başına kazançları ve hisse başına defter değerleri arasında ikili ve kısmî korelasyon katsayıları, R^2 , F testi, t testi sonuçları dikkate alındığında anlamlı bir ilişki saptanmıştır.

Kaynakça

Ali, A., Pope, P. (1995), "The incremental information content of **earnings**, funds flow and cash flow: the U.K. evidence", Journal of Business, Finance and Accounting, January.

Bartov, Eli, Goldberg, Stephen R., Sun Kim, Myung (2001), "The Valuation relevance of Earnings and Cash **Flows**: an International Perspective", Journal of International Financial Management and Accounting, Vol:12, No:2.

Beneda, Nancy L. (2003), "Estimating free cash flows and valuing a growth company", Journal of Asset Management, Vol:4, No:4, 2nd May.

Charion, A. And Ketz, E. (1991), "An empirical examination of cash flow measures", Ahacus, Vol:27.

Charitou, Andreas, Clubb, Colin, Andreov, Andreas (2000), "The Value Relevance of Earnings

and Cash Flows: Empirical Evidence for Japan", Journal of International Financial Management and Accounting, Vol:11, No:1.

Charitou, Andreas, Clubb, Colin, Andreov, Andreas (2001), "The Effect of Earnings Performance, Growth and Firm Size on the Usefulness of Cash Flows and Earning in Explaining Security Returns: Empirical Evidence for the UK", Journal of Business & Accounting, Nol:28, No:5, June/July.

Cheng, Agnes, Yang, Simon S.M. (2002), "The Incremental Information Content of Earnings and Cash Flows From Operations Affected by, Their Extremity", Journal of Business Finance & Accounting, Vol:30, No:1, January/March.

Clubb, Colin D.B. (1995), "An Empirical Study of The information Content of Accounting Earnings, Funds Flows And Cash Flows in The U.K.", Journal of Business Finance & Accounting, Vol:22, No:1, January.

Dechow, P. (1994), "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance. The role of accounting accruals", Journal of Accounting and Economics, Vol:18.

Easton, P.D., Haris, T.S. (1991), "Earnings as Explanatory Variable for Returns", Journal of Accounting Research, Vol:22.

Estep, Preston W. (2003), "Cash Flows, Asset Values, And Investment Returns", Journal of Portfolio Management, Vol:29, Iss.3, Spring.

Jones, Stewart (2003), "On the Relationship between Earnings, Cash Flows and Returns: An Australian Postscript to Lev and Zarovrin (1999)", Review of Accounting & Finance, Vol:2, No:1.

Kinnunen, J. and Niskanen, J.(1991), "Market Reactions to unexpected Accrual Income and Cash **Flow**: Test of Alternative Income Definitions and Expectation Models", EIASM Workink Paper.

Lev, B. (1989), "On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions From Two Decades of Empirical Research", Journal fo Accounting Research.

O'Bryan, David (1999), "The Corroborative Relation Between Earnings And Cash Flows", Quarterly Journal of Business & Economics, Vol:38, Iss.2, Spring.

O'Hanlan, J., Puon, S., Yansaah, R.A. (1992), "Market Recognition of Differences in Earnings Persistence: UK Evidence", Journal of Business Finance & Accounting, Vol:19, No:4, June.

Randall, Maury R., Suk, David Y., Tully, Stephen W., (2003), "Mutual Fund Cash Flows and Stock Market Performance", Journal of Investing, Vol:12,Iss.1, Spring.

Rayburn, J. (1986), "The Association of Operating Cash Flow and Accruals With Security Returns", Journal of Accounting Research.

Vogt, Stephen, C. (1994), "The Cash **Flow**/ Investment Relationship: Evidence form U.S. Manufacturing Firms", Financial Management, Vol:23, No:2, Summer.