



MUHASEBE BİLGİSİ DEĞER İLİŞKİSİ: BİST GIDA İÇECEK SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR ARAŐTIRMA¹

Dr. Öğretim Üyesi Hakan ÖZÇELİK

Süleyman Demirel Üniversitesi, İ.İ.B.F. İşletme Bölümü
hakanozcelik@sdu.edu.tr

Öz

Değer ilişkisi, muhasebe bilgilerinin hisse senedi fiyat değişimlerini açıklama yeteneğidir. Değer ilişkisi çalışmalarında, muhasebe bilgi sistemlerinde üretilen muhasebe bilgilerinin hisse senedi piyasası ile olan ilişkilerini incelemektedir. Çalışmada, BİST Gıda-İçecek sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin muhasebe bilgilerinin değer ilişkisinin tespiti amaçlanmıştır. Çalışma örneklemini; BİST Gıda İçecek sektöründe faaliyet gösteren ve 1997-2016 yılları arasında tüm verilerine ulaşılabilen işletmelerden oluşmaktadır. Araştırmada, seçilen finansal oranlar bağımsız, hisse senedi fiyatları ise bağımlı değişken olarak alınmıştır. Bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişki panel veri analizi kullanılarak incelenmiştir. Çalışma sonucunda, hisse senedi fiyatları ile öz sermaye karlılığı, hisse başına kar ve piyasa defter değeri oranlarının pozitif ve anlamlı, aktif devir hızı ve aktif büyüme oranlarının negatif ve anlamlı ilişki içerisinde olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuca göre, muhasebe bilgisi değer ilişkisinin olduğu ifade edilebilir.

Anahtar Kelimeler: Muhasebe bilgisi, Değer ilişkisi, Panel veri analizi.

ACCOUNTING INFORMATION VALUE RELEVANCE: A RESEARCH ON BIST FOOD DRINK SECTOR

Abstract

The value relevance is the ability of accounting information to explain changes in stock prices. In value relevance studies, it examines the relationship between accounting information produced in accounting information systems and the stock market. In the study, it was aimed to determine the value relation of the accounting information of the enterprises operating in BIST Food-Beverage sector. Study sample; BIST Food-Beverage sector is active in 1997-2016 and all the data can be reached from the establishment. In the study, selected financial ratios were taken as independent and stock prices as dependent variables. The relationship between dependent and independent variables was examined using panel data analysis. As a result of the study, it was determined that stock prices, equity profitability, earnings per share and market book value ratios are positive and significant as set turnover rate and asset growth rates are in a negative and significant relationship. According to this result, it can be stated that the accounting information is the value relation.

Keywords: Accounting information, Valuerellevance, Panel data analysis.

¹ Bu çalışma, 26-28 Nisan 2018 tarihlerinde İzmir'de gerçekleştirilen 17.Uluslararası Katılımlı İşletmecilik Kongresinde sözlü bildiri olarak sunulmuştur.

1. Giriş

Yatırımcılar dinamik piyasa ortamında hisse senetlerinin gelecek fiyatlarını tahminde zorlanmaktadır. Araştırmacılar ve yatırımcılar, hisse senetlerinin gelecek fiyat tahminleri üzerine uzun yıllardır çalışmaktadırlar. Hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörlerden biriside işletmelerle ilgili faktörlerdir. İşletme bazlı faktörlerin değerlendirilmesinde, finansal ve finansal olmayan bilgiler, yatırımcıların yatırım değerlendirmelerinde kullanabileceği bilgi türleridir. Finansal bilgiler, işletmelerde muhasebe bilgi sistemleri tarafından üretilen finansal raporlardaki muhasebe bilgilerinden oluşmaktadır ve ölçülebilir yatırım değerlendirme kriteri olarak, yatırımcılar açısından önemli bir araçtır.

Değer ilişkisi, muhasebe bilgilerinin hisse senedi fiyatlarında yada getirilerinde meydana gelen değişimleri ifade yeteneği olarak tanımlanmaktadır (Demir vd., 2016:14).

Literatürde değer ilişkisi çalışmaları incelendiğinde, bilanço modeli, gelir tablosu modeli ve her iki finansal tablodan alınan oranların kullanımından oluşan karma model olmak üzere üç tür yaklaşım kullanılmaktadır. Modelde açıklayıcı değişken olarak bilanço kalemlerini kullanan modeller “bilanço modeli”, gelir tablosu kalemlerini kullanan modeller “gelir tablosu modeli” ve bilanço ile gelir tablosu kalemlerinin açıklayıcı değişken olarak bir arada kullanıldığı model olarak “karma model” olarak adlandırılmaktadır (Akkaya ve Aktaş, 2013:314).

Bu çalışmanın amacı muhasebe bilgisi değer ilişkisinin var olup olmadığının test edilmesidir. Amaç doğrultusunda, Gıda-İçecek sektöründe faaliyet gösteren ve hisse senetleri BIST’te işlem göre 1997-2016 yılları arası tüm verilerine ulaşılabilen şirketlerin finansal oranları bağımsız değişken ve hisse senedi kapanış fiyatları bağımlı değişken olarak seçilmiştir. Çalışma için geliştirilen modelin geçerliliği panel veri analizi ile test edilecektir.

2. Literatür Taraması

Ball ve Brown (1968) muhasebe bilgileri ile hisse senetleri arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların öncüsüdür.

Ragab ve Omran (2006) Mısır’da yatırımcıların hisse senedi yatırım kararlarında muhasebe bilgisi kullanım düzeylerine yönelik bir araştırma gerçekleştirmişlerdir. Araştırma sonucunda, muhasebe bilgilerinin, firmanın gelecekteki değeri hakkında yapılacak değerlendirmelerde faydalı olduğunu ortaya koymaktadır.

Aktaş (2008) hisse senedi fiyatları ile finansal oranların ilişkisinin incelenmesi amaçlı yapmış olduğu çalışmada, hisse başına kar ve piyasa defter değeri oranlarının hisse senedi getirileri ile ilişkili olduğunu tespit etmiştir.

Büyükalvarcı (2011), 2001 ve 2008 ekonomik kriz dönemlerinde finansal oranlar ile hisse senedi getirileri arasında ilişki olup olmadığını ve bu oranların hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerinin ekonomik kriz dönemlerinde farklılık gösterip göstermediğinin belirlenmesi için İMKB imalat sanayi işletmeleri üzerine bir araştırma gerçekleştirmiştir. Araştırma sonucunda; öz sermaye karlılık oranı ve piyasa defter değeri oranlarının 2001 ve 2008 yıllarının her ikisinde de hisse senedi getirileri ile aralarında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Khanagha (2011) Birleşik Arab Emirlikleri (BAE) borsasında, muhasebe bilgisi değer ilişkisinin varlığına ilişkin bir araştırma gerçekleştirmiş olup, araştırma sonucunda BAE borsasındaki işletmelerin muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi olduğunu tespit etmiştir.

Öz, Ayrıçay ve Kalkan (2011) finansal oranlar ile hisse senedi getirilerinin tahmini üzerine yapmış oldukları çalışmada, faaliyet devir hızı, kaldıraç ve likitide değişkenlerinin hisse senedi getirilerinin önceden tahmininde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki içinde olduğunu tespit etmişlerdir.

Aydemir vd.(2012) hisse senedi fiyatlarının belirlenmesinde finansal oranların rolü üzerine yapmış oldukları çalışmada, karlılık, likitide ve kaldıraç oranlarının hisse senedi getirileri üzerine pozitif bir etkiye sahip olduklarını, faaliyet oranlarının ise hisse senedi getirileri üzerinde etkisinin olmadığını tespit etmişlerdir.

Karğın (2013) Türkiye'de hisse senedi borsada işlem gören şirketlerin muhasebe standartları uygulama öncesi ve sonrası dönemleri içeren 1998-2011 dönemlerini içeren finansal tablo bilgileri ile muhasebe bilgisi değer ilişkisini çalışmıştır. Araştırma sonucunda, muhasebe bilgisi değer ilişkisinin muhasebe standartları uygulaması sonrası, defter değeri dikkate alındığında geliştiğini ancak karlılık değer ilişkisinde bir gelişme gözlemlenmediğini orta koymuştur.

Kayalıdere (2013) hisse senedi piyasasında muhasebe bilgilerinin rolünün tespiti amacıyla, İMKB-Mali sektör üzerine bir araştırma gerçekleştirmiş ve araştırma sonucunda, hisse başına defter değeri ve hisse başına kar oranlarının piyasa değerinin açıklanmasında önemli olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Malik ve Ali (2013) Pakistan'da petrol ve enerji sektöründe muhasebe bilgisi değer ilişkisini çalışmış ve araştırma sonucunda; finansal kaldıraç ve varlık devir hızı oranları ile hisse senedi getirileri arasında anlamlı bir ilişki olduğunu dolayısıyla araştırma yapılan sektörlerde muhasebe bilgisi değer ilişkisinin olduğunu tespit etmişlerdir.

Ayrıçay ve Türk (2014) işletmelerin finansal oranı ile piyasa değeri arasındaki ilişkiyi ölçme amacıyla BIST'te hisse senedi işlem gören 56 şirketin 2004-2011 yılları arası verileri

panel veri analizi ile test edilmiştir. Çalışma sonucunda; piyasa değeri ile asit test oranı, aktif devir hızı, Piyasa defter değeri ve finansal kaldıraç oranlarının anlamlı bir ilişki içinde oldukları tespit edilmiştir.

Elsanhindy (2014) muhasebe bilgisinin değer ilişkisinin olup olmadığını tespit etmek amacıyla, Çin Borsasında farklı sektörlerde 1999-2012 yılları arasını kapsayan 14 yıllık dönemi incelemiştir. Çalışma sonucunda; hisse senedi fiyatı ve firma değeri üzerinde hisse başına defter değeri ve hisse başına kazancın etkisi olduğundan muhasebe bilgisinin değer ilişkisi olduğu tespit edilmiştir.

Vijitha ve Nimalathasan (2014) yapmış oldukları araştırmada, hisse başına kazanç, hisse başına net varlık değeri, öz sermaye karlılık oranı ve fiyat kazanç oranının hisse senedi fiyatı üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Araştırma sonucunda; hisse başına kazanç, hisse başına net varlık değeri ve öz sermaye karlılık oranı ile hisse senedi fiyatı arasında güçlü bir korelasyon tespit edilmiştir. Muhasebe bilgilerinin hisse senedi fiyatlarını güçlü açıklayabilme yetenekleri muhasebe bilgisi değer ilişkisinin olduğunu göstermektedir.

Kaya ve Öztürk (2015) Muhasebe karları ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi araştırmışlar ve araştırma sonucunda; aktif karlılık, esas faaliyet karlılığı ve net kar marjı oranları ile hisse senedi getirileri arasındaki istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Çalışmada, hisse senedi getirilerini artırmak isteyen işletmelerin, söz konusu üç oranı artırma yönünde çalışmalarını artırmaları gerektiği vurgulanmıştır.

Kurtaran vd. (2015) BIST’te finansal oranlar ile firma değeri ilişkisi üzerine yapmış oldukları çalışmada firma değeri bağımlı değişken, cari oran, asit test oranı, stok devir hızı, alacak devir hızı, öz sermaye devir hızı, faaliyet kar marjı, net kar marjı, aktif karlılığı, öz sermaye karlılığı, borç-sermaye oranı ve faiz karşılama oranı bağımsız değişken olarak seçilmiştir. Analizde çoklu regresyon analizi kullanılmıştır. Araştırma sonucunda; firma değeri ile asit test oranı ve aktif karlılığı arasında pozitif, cari oranla ise negatif bir ilişki bulunurken, diğer oranlarla ilgili olarak herhangi bir ilişki tespit edilememiştir.

Omukhodu ve Ibadin (2015) Nijerya Borsasında muhasebe bilgisi değer ilişkisi üzerine yapmış oldukları çalışma sonucunda, firma değeri ile karlılık, nakit akış ve temettü bilgilerinin istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki içinde olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Sonuçlara göre, Nijerya borsasında muhasebe bilgisinin değer ilişkisinin var olduğu ifade edilebilir.

Aydemir vd.(2012) hisse senedi fiyatlarının belirlenmesinde finansal oranların rolü üzerine yapmış oldukları araştırmada, karlılık, likitide ve kaldıraç oranlarının hisse senedi getirileri üzerine pozitif bir etkiye sahip olduklarını, faaliyet oranlarının ise hisse senedi getirileri üzerinde etkisinin olmadığını tespit etmişlerdir.

Acaravcı (2016) UFRS öncesi ve sonrası finansal oranların hisse senedi getirileri üzerine etkilerini araştırmış ve araştırmada; UFRS'ye uyumlu hazırlanan finansal tablo oranlarının hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerinin artırdığı sonucuna ulaşmıştır. Araştırmada TDHP'na göre hazırlanan finansal tablo oranlarından, kaynaklar üzerinden karlılık oranı ve piyasa performans oranının hisse senedi getirilerini etkilediği görülmüştür. UFRS'ye uyumlu finansal tablo oranlarından ise; cari oran, asit-test oranı, nakit oran, kaldıraç oranı, borçlanma oranı, aktif karlılık oranı ve piyasa performans oranlarının hisse senedi getirisi üzerinde etkili olduğunu tespit etmiştir.

Cengiz ve Püskül (2016), BIST'te işlem gören işletmelerin hisse senedi getirileri ile işletme karlılığı arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmanın sonucunda; öz kaynak karlılığı ve brüt satış karlılık artışlarının hisse senedi getirilerini artırırken, faaliyet karlılığının ise azalttığını tespit etmişlerdir.

3.Araştırma

3.1 Araştırmanın Amacı

Araştırmanın amacı, BIST Gıda-İçecek sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin, kamuya açıklamış oldukları finansal raporlardaki muhasebe bilgilerinin değer ilişkisini tespit etmektir. Çalışmanın kapsamı, hisse senetleri BIST'te işlem gören Gıda-İçecek sektöründe faaliyet gösteren 1997-2016 yılları arası 20 yıllık dönemde, verilerine düzenli olarak ulaşılabilen 18 firmadan oluşmaktadır.

3.2 Araştırmanın Veri Seti ve Yöntemi

Araştırmada muhasebe bilgisi değer ilişkisini tespit edebilmek amacıyla, BIST Gıda-İçecek sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin seçilmiş finansal oranları ve hisse senedi fiyatları kullanılacaktır. Bağımsız değişken olarak finansal oranların, bağımlı değişken olan hisse senedi ilişkisi veya etkisi, muhasebe bilgisinin değer ilişkisini gösterecektir.

Çalışmada bağımsız değişken olarak kullanılan finansal oranlar, Borsa İstanbul (www.borsaistanbul.com) ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (www.kap.gov.tr) internet sitelerinden alınmıştır. Çalışmada bağımlı değişken olarak kullanılan hisse senedi kapanış fiyatları ise (<http://bigpara.hurriyet.com.tr/borsa/hisse-fiyatlari/>) sitesinden alınmıştır. İstatistiki analizler Eviews 9 paket programı aracılığı ile gerçekleştirilmiştir.

Araştırmada bağımlı değişken olarak kullanılacak finansal oranlar Tablo 1'de gösterilmiştir. Oranların seçiminde, bilanço ve gelir tablosu kalemlerinin karışımından oluşan karma model seçilmiştir.

Tablo 1. Finansal Oranlar ve Hesaplamaları

Sembol	Finansal Oranlar	Hesaplaması
ROE	ÖzsermayeKarlılık Oranı	Net Kar / Özsermaye
ADH	Aktif Devir Hızı	Net Satışlar / Aktif Toplam
ABO	Aktif Büyüme Oranı	$[(Y_2 - y_1) / Y_1] * 100$
CO	Cari Oran	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
HBK	Hisse Başına Kar	Dönem Net Karı / Hisse Senedi Sayısı
FKO	Fiyat Kazanç Oranı	Hisse Senedi Borsa Fiyatı / Hisse Başına Kar
PDD	Piyasa Defter Değeri	Piyasa Değeri / Öz Sermaye

Muhasebe bilgisi değer ilişkisini gösterecek olan finansal oranlar ile hisse senedi fiyat ilişkisi panel veri analizi ile test edilecektir.

Panel veri analizi, çoklu regresyon verisinin olduğu değişkenlerin etkilerinin ölçümünde önemli bir yöntemdir (Stock ve Watson, 2011:351). Panel veri analizi seçilmesinin nedeni; zaman serisi ve yatay kesit verilerinin birlikte kullanılabilmesidir. Zaman serisi ve yatay kesit verilerinin birlikte kullanımı veri miktarı ve kalitesinin artırılmasıyla, ayrı ayrı kullanımlarına göre daha fazla esneklik sağlamaktadır (Gujarati, 2004:638).

3.3. Araştırmanın Hipotezi ve Modeli

Araştırma muhasebe bilgisinin değer ilişkisinin var olduğu üzerine kurulmuştur. Hipotez doğrultusunda, sıfır hipotezinin test edilmesi gerekmektedir. Araştırmanın amacı kapsamında test edilecek sıfır ve alternatif hipotezi aşağıdaki gibi kurgulanmıştır.

H_0 = Muhasebe bilgisinin değer ilişkisi yoktur.

H_1 = Muhasebe bilgisinin değer ilişkisi vardır.

Panel veri regresyonu düzenli bir zaman serisinden farklıdır. Panel veri analizinde basit bir regresyon modeli, Denklem 1'deki gibi tahmin edilebilir (Baltagi, 2005:11, Gujarati, 2004:640).

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \dots + \beta_k X_{kit} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

$$i=1,2,\dots,N, \quad t=1,2,\dots,T$$

$$\epsilon_{it} = \alpha_i + u_{it}$$

Y_{it} : Bağımlı değişken

X_{it} : Modele ait K tane bağımsız ya da açıklayıcı değişkeni

β : Açıklayıcı değişkenlerin katsayısını

ϵ_{it} : Kalıntıları

α_i : Heterojenlik derecesi

u_{it} : Bileşik hata terimini ifade etmektedir.

Söz konusu model temelinde çalışmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler dikkate alınarak, çalışmada test edilecek model Denklem 2'deki gibikurgulanmıştır.

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROE_{it} + \beta_2 ADH_{it} + \beta_3 ABO_{it} + \beta_4 CO_{it} + \beta_5 HBK_{it} + \beta_6 FKO_{it} + \beta_7 PDD_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

3.4. Durağanlık Testi Sonuçları

Zaman ve yatay kesit analizinin bir arada gerçekleştirildiği panel veri analizinde değişkenler arasında sahte ilişkilere neden olunmaması için değişkenlerin durağan olması gerekir (Korkmaz, 2010:100). Seriler, hata terimlerine ait varsayımları sağlayabilmek için durağanlaştırılmaktadır. Durağan olmayan bir değişken seti ile kurulan bir modelin, en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilmesi durumunda, her hangi bir şoktan sonra değişkenler arasında sahte ilişki sorunu ile karşılaşılabilir. Regresyon analizlerinde serilerdeki durağanlığın sağlanabilmesi, zaman serileri analizinde uygulamalı araştırmacılar arasında oldukça yaygın kullanılmaktadır (Ayaydın ve Dağlı, 2012:54).

Çalışmada, verilerin panel veri analizine uygun hale getirilmesi için panel veri seti içinde yer alan her bir ve ortak birim kök süreçlerinin araştırılması için seriye Levin Lin Chu (LLC) tarafından 2002 yılında geliştirilen panel birim kök testi uygulanmıştır. Birim kök süreçlerinin araştırılması için Im-Pesaran-Shin (IPS) ve birimlerden bağımsız serilerde durağanlık testi için ise Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) birim kök sınava testleri uygulanmış, sonuçlar Tablo 2'de gösterilmiştir.

Tablo 2. Birim Kök Test Sonuçları

Yöntem	LLC		IPS		ADF	
	İstatistik	P Değeri	İstatistik	P Değeri	İstatistik	P Değeri
Hisse Senetleri	-21,56	0,000	-12,92	0,000	197,03	0,000
Öz Kaynak Karlılık	-29,69	0,000	-23,24	0,000	266,89	0,000
Aktif Devir Hızı	-23,79	0,000	-19,37	0,000	266,87	0,000
Aktif Büyüme Oranı	-24,19	0,000	-18,44	0,000	267,03	0,000
Cari Oran	-21,05	0,000	-15,95	0,000	242,35	0,000
Hisse Başına Kar	-27,76	0,000	-19,41	0,000	253,58	0,000
Fiyat Kazanç Oranı	-27,06	0,000	-19,24	0,000	263,40	0,000
Piyasa Defter Değeri	-26,95	0,000	-20,05	0,000	293,95	0,000

Üç test için hipotezler aşağıdaki şekilde kurulmuştur.

H_0 = Seride genel bir birim kök vardır (Seri durağan değildir)

H_1 = Seride genel bir birim kök yoktur (Seri durağandır)

Birim kök testi sonuçlarına göre tüm değişkenler için olasılık değeri (Tüm değerler için $P=0,000$) $0,05$ 'ten küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiş ve H_1 hipotezi kabul edilmiş olup serilerdurağandır. Levin Lin Chu (LLC) test sonuçlarına göre bütün serilerde ortak birim kök olmadığı, Im-Pesaran-Shin (IPS) sonuçlarına göre, serilerin tamamında bireysel birim kökün bulunmadığı ve Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) sonuçlarına göre ise, birimlerden bağımsız serilerin hepsinde birim kök bulunmadığı tespit edilmiştir.

3.5. Bulgular ve Yorumlar

Araştırmanın hipotez ve model geçerlilik testi için panel veri analizi kullanılmıştır. Panel veri istatistik sonuçları Tablo 3'te gösterilmiştir.

Tablo 3. Panel Regresyon İstatistik Sonuçları

Bağımlı Değişken: Hisse Senedi					
Yöntem: En Küçük Kareler (Panel LeastSquares)					
Dönem: 1997-2016					
Yatay Kesit (İşletme) Sayısı: 18					
Zaman Serisi (Dönem Sayısı): 20					
Paneldeki Toplam Dengeli Gözlem Sayısı: 360					
Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistiği	P Değeri	
Öz sermaye karlılık oranı	0.072103	0.023545	3.062363	0.0024	
Aktif Devir Hızı	-4.145576	2.081561	-1.991571	0.0472	
Aktif Büyüme Oranı	-0.055442	0.019139	-2.896890	0.0040	
Hisse Başına Kar	2.857379	1.443138	1.979976	0.0485	
Piyasa Defter Değeri Oranı	1.479270	0.220797	6.699694	0.0000	
Cari Oran	-0.697598	0.632435	-1.103035	0.2708	
Fiyat Kazanç Oranı	0.008871	0.006334	1.400621	0.1622	
C	9.234149	2.781604	3.319721	0.0010	
R-Kare	0.145458	Bağımlı Değişken Ortalaması			6.476250
Düzeltilmiş R Kare	0.128464	Bağımlı Değişken Standart Sapması			20.09854
F-İstatistiği	8.559489	Durbin-Watson İstatistiği			1.551334
P Değeri (F-istatistiği)	0.000000				

Olasılık değerleri 0,05'den küçük olan finansal oranlar ile hisse senedi fiyatları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır. Söz konusu finansal oranlar;

Öz kaynak karlılığı (Pozitif)

Aktif devir hızı (Negatif)

Büyüme oranı (Negatif)

Hisse başına kar (Pozitif)

Piyasa defter değeri (Pozitif)

Sabit kat sayı değeri

Olasılık değerleri 0,05'den büyük olan oranlar;

Cari oran

Fiyat kazanç oranı olarak gerçekleşmiştir.

Literatür taraması incelendiğinde söz konusu oranlar ile benzer ve farklılık gösteren sonuçlar olduğu tespit edilmiştir. Öz kaynak karlılık oranı ile hisse senedi fiyatları arasında pozitif yönde ilişki bulan diğer çalışmalar; Büyükşalvarcı (2011), Cengiz ve Püskül (2016), Aydemir vd.(2012), Omukhudu ve Ibadin (2015), Vijitha ve Nimalathanan (2014) olarak sıralanabilir. Aktif devir hızı ile hisse senedi fiyatları ile pozitif yönlü ilişkili olduğu, Ayrıçay ve Türk (2014), Malik ve Ali (2013) tarafından yapılan araştırmalarda da tespit edilmiştir. Hisse başına karla ilgili olarak, Aktaş (2008),Kayalidere (2013), Vijitha ve Nimalathanan

(2014), Elsanhindy (2014) ve Omukhudu ve Ibadin (2015) tarafından yapılan araştırmalarda benzer sonuçlara ulaşılmıştır. Piyasa defter değeri ile hisse senedi fiyatları arasında pozitif yönlü ilişki bulan diğer çalışmalar; Aktaş (2008) Büyükşalvarcı (2011), Karğın (2013), Kayalidere (2013), Elsanhindy (2014) ve Ayriçay ve Türk (2014) literatürden tespit edilmiştir. Araştırmada elde edilen sonuçlar literatür ile karşılaştırıldığında, hisse senedi fiyatı ile istatistiksel açıdan anlamlı ilişki içinde olan finansal oranlar; öz kaynak karlılık, aktif devir hızı, hisse başına kar ve piyasa defter değeri oranları tespit edilmiştir.

Cari oran ile hisse senedi fiyatları arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki bulunmaz iken, Acaravcı (2016) pozitif yönlü ilişki tespit ederken, Kurtaran vd. (2015)'nin çalışmasında ise negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

F-istatistik değeri analiz açısından kurulan modelin % 99 güvenilirlikle bir bütün olarak anlamlı olduğunu işaret etmektedir. Bunun yanında modelin R² değerine bakıldığında değer 0,145 olduğu görülmektedir. Söz konusu bu R² değeri bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkendeki değişimlerin yaklaşık % 15'ini açıklayabildiği anlamına gelmektedir. Bu durum genel olarak işletmelerin hisse senedi getirilerini belirleyen daha önemli değişkenlerin olabileceği şeklinde yorumlanabilir.

Modelin anlamlılığı için F istatistik değerine bakmak gerekir. F istatistik değeri, 0,05'ten küçük olduğu için modelimiz anlamlıdır. Ancak anlamsız olan iki değişkenimiz olduğu için, çoklu doğrusal bağlantı problemi söz konusu olmakla birlikte araştırmanın modeli Denklem 3'teki gibi yazılabilir.

$$Y_{it} = 9,23 + 0,07ROE_{it} - 4,14ADH_{it} - 0,05ABO_{it} - 0,70CO_{it} + 2,86HBK_{it} + 0,009FKO_{it} + 1,48PDD_{it} + \epsilon_{it} \quad (3)$$

4. Sonuç ve Öneriler

Değer ilişkisi, muhasebe bilgilerinin hisse senetleri fiyatlarını açıklama yeteneğidir. Muhasebe bilgi sistemleri tarafından çok sayı ve türde muhasebe bilgisi üretilmekle birlikte, hisse senedi fiyatlarındaki değişimin incelenmesinde, finansal oranlar yaygın olarak kullanılmaktadır.

Muhasebe bilgisi değer ilişkisi ile ilgili araştırmalar 1960'lı yıllara dayanmakta olup, bu alanda Ball ve Brown tarafından yapılan finansal oranların hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisinin araştırılması üzerine yapılan ilk çalışma olarak kabul edilmektedir.

Muhasebe bilgisinin değer ilişkisinin var olup olmadığının amaçlandığı bu çalışmada, Gıda-İçecek sektöründe faaliyet gösteren ve BIST'te hisse senedi işlem gören 1997-2016 yılları arası 20 yıllık dönemde verilerine tam olarak ulaşılabilen şirketlerin finansal oranları ve hisse senedi fiyatları kullanılmıştır. Çalışmada hisse senedi kapanış fiyatları bağımlı değişken,

öz sermaye karlılık oranı, aktif büyüme oranı, aktif devir hızı, hisse başına kar, piyasa defter değeri oranı, fiyat kazanç oranı ve cari oran bağımsız değişken olarak seçilmiştir.

Muhasebe bilgisi değer ilişkisinin test edilmesinde yöntem olarak panel veri analizi kullanılmıştır. Panel veri analizinin tercih edilmesinin sebebi, çoklu regresyon verisinin olduğu değişkenlerin etkilerinin ölçümünde önemli bir yöntem olup, zaman serisi ve yatay kesit verilerinin birlikte kullanılabilmesidir.

Panel veri analizinde değişkenler arasında sahte ilişkilere neden olunmaması için değişkenlerin durağan olması gerektiğinden, panel veri analizinden önce verilerin durağanlık testi yapılmış ve sonuç olarak tüm serilerin durağan olduğu tespit edilmiştir.

Finansal oranlar ile hisse senedi fiyat ilişki modeli anlamlı çıktığı için Muhasebe bilgisi değer ilişkisi vardır. Muhasebe bilgisi değer ilişkisi uzun dönemli verilerde daha net ortaya çıkmaktadır. Öz kaynak karlılığı, hisse başına kar, piyasa defter değeri hisse senedi fiyatları ile istatistiksel açıdan pozitif anlamlı bir ilişki vardır. Aktif devir hızı ve büyüme oranı ile hisse senedi fiyatları arasında istatistiksel açıdan negatif yönlü anlamlı bir ilişki vardır.

Araştırma sonucunda hisse senedi fiyatları ile istatistiksel açıdan anlamlı ilişki içinde olduğu tespit edilen, öz kaynak karlılık, aktif devir hızı, hisse başına kar ve piyasa defter değeri oranlarının literatür taraması sonuçları ile uyumlu olduğu gözlemlenmiştir. Hisse senedi fiyatları üzerinde en etkili oranların hisse başına kar ve piyasa / defter değeri oranlarıdır. Yatırımcıların bu iki orana özellikle dikkat etmesi gerektiği ifade edilebilir.

Finansal oranlar hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörlerden olup, R² değerine göre hisse senedi fiyat değişkenliklerinin yaklaşık olarak %15'lik kısmını açıklayabilmektedir. Yatırımcıların hisse senedi piyasasına etki eden makroekonomik faktörleri de dikkate almaları gerekmektedir.

Kaynakça

- Acaravcı, S.K. (2016). "Finansal Oranlar ve Hisse Senedi Getiri İlişkisi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama", Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 13(35), 265-275.
- Akkaya, B. ve Aktaş, H. (2013). "Muhasebe Bilgilerinin Değer İlişkisinde Firmalara Özgü Faktörlerin Etkisi", Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 17(3), 313-326.
- Aktaş, M. (2008). "İMKB'de Hisse Senedi Getirileri ile İlişkili Olan Finansal Oranların Araştırılması", İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, 37(2), 137-150.
- Ayaydın, H. ve Dağlı, H. (2012). "Gelişen Piyasalarda Hisse Senedi Getirisini Etkileyen Makroekonomik Değişkenler Üzerine Bir İnceleme: Panel Veri Analizi", Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 26(3-4), 45-65.
- Aydemir, O., Ögel, S. ve Demirtaş, G. (2012). "Hisse Senetleri Fiyatlarının Belirlenmesinde Finansal Oranların Rolü", Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 19(2), 277-288.
- Ayrıçay, Y. ve Türk, V.E. (2014). "Finansal Oranlar ve Firma Değer İlişkisi: BİST'te Bir Uygulama", Muhasebe ve Finansman Dergisi, 64, 53-70.
- Ball, B. ve Brown, P. (1968). "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", Journal of Accounting Research, Autumn, 159-178.

- Büyüksalvarcı, A. (2011), "Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki: Ekonomik Kriz Dönemleri İçin İMKB İmalat Sanayi İşletmeleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama", Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 25(1), 225-239.
- Cengiz, H. ve PÜSKÜL, A.S. "Hisse Senedi Getirileri ve Karlılık Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Endeksinde İşlem Gören İşletmelerin Analizi", Yalova Sosyal Bilimler Dergisi, 7(12), 295-306.
- Demir, V., Ertuğrul, M. ve Gür, E. (2016). "Değer İlişkisi Üzerine Uluslararası Yayınlar", Mali Çözüm Dergisi, Temmuz-Ağustos, 13-31.
- Elshandidy, T. (2014). "Value Relevance of Accounting Information: Evidence From an Emerging Market", Advances in Accounting, 30(1), 176-186.
- Gujarati, D.N. (2004). Basic Econometrics (4.th ed.). New York, McGraw-Hill/Irwin.
- Karğın, S. (2013). "The Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms", International Journal of Economics and Finance, 5(4), 71-80.
- Kaya, A. ve Öztürk, M. (2015). "Muhasebe Karları ile Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki İlişki: BİST Firmaları Üzerine Bir Uygulama", Muhasebe ve Finansman Dergisi, 67, 37-54.
- Kayalıdere, K. (2013). "Hisse Senedi Piyasasında Muhasebe Bilgilerinin Rolü: İMKB-Mali Sektör Üzerine Bir Uygulama", İşletme Araştırmaları Dergisi, 5(1), 130-151.
- Khanagha, J.B. (2011). "Value Relevance of Accounting Information in the United Arab Emirates", International Journal of Economics and Financial Issues, 1(2), 33-45.
- Korkmaz, T. (2010). "FVFM'nin İMKB Ulusal 100 Endeksindeki Geçerliliğinin Panel Veri Analizi İle Test Edilmesi", İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, 39(1), 95-105.
- Kurtaran, A., Turan Kurtaran, A., Kurtaran Çelik, M. ve Temizer, Z. (2015). "Finansal Oranlar ile Firma Değeri İlişkisi: BİST'te Bir Uygulama", Küresel İktisat ve İşletme Çalışmaları Dergisi, 4(8), 35-45.
- Malik, M.F. ve Ali, B. (2013). "Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Fuel and Energy Sector of Pakistan", Journal of Basic and Applied Scientific Research, 3(7), 884-891.
- Omokhudu, O.O. ve Ibadin, P.O. (2015). "The Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Nigeria", Accounting and Finance Research, 4(3), 20-30.
- Öz, B., Ayriçay, Y. ve Kalkan, G. (2011). "Finansal Oranlarla Hisse Senedi Getirilerinin Tahmini: İMKB 30 Endeksi Hisse Senetleri Üzerine Diskrimant Analizi ile Bir Uygulama", Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 11(3), 51-65.
- Ragab, A.A. ve Omran, M.M. (2006). "Accounting Information, Value Relevance, and Investors Behaviour in the Egyptian Equity Market", Review of Accounting and Finance, 5(3), 279-297.
- Stock, J. ve Watson, M. (2011). Ekonometriye Giriş, Çeviren: Bedriye Saraçoğlu, Ankara, Efil Yayınevi.
- Vijitha, P. ve Nimalathasan, B. (2014). "Value Relevance of Accounting Information and Share Price: A Study of Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka", Journal of Business Management, 2(1), 1-6.
- <http://bigpara.hurriyet.com.tr/borsa/hisse-fiyatlari/>
www.kap.gov.tr
www.borsaistanbul.com