



**T.C.
BURSA ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN BİLİM DALI**

**NAKİT AKIŞ PROFİLLERİNİN DEĞER İLİŞKİSİ: BİST
UYGULAMALARI**

DOKTORA TEZİ

Halil İbrahim ZENGİN

BURSA – 2024



**T.C.
BURSA ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN BİLİM DALI**

**NAKİT AKIŞ PROFİLLERİNİN DEĞER İLİŞKİSİ: BİST
UYGULAMALARI**

DOKTORA TEZİ

Halil İbrahim ZENGİN

**Danışman:
Doç. Dr. Elif YÜCEL**

BURSA – 2024

T. C.
BURSA ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe Finansman Bilim Dalı'nda 711414006 numaralı Halil İbrahim ZENGİN'in hazırladığı “Nakit Akış Profillerinin Değer İlişkisi: BİST Uygulamaları” başlıklı doktora tezi ile ilgili savunma sınavı, 18/10/2024 günü 13:00-15:00 saatleri arasında yapılmıştır. Alınan cevaplar sonunda adayın Başarılı olduğuna Oybirliği ile karar verilmiştir.

Üye
(Tez Danışmanı ve
Sınav Komisyonu Başkanı)
Doç. Dr. Elif YÜCEL
Bursa Uludağ Üniversitesi

Üye
Prof. Dr. Ayşe TANSEL ÇETİN
Yalova Üniversitesi

Üye
Doç. Dr. Yasemin ERTAN
Bursa Uludağ Üniversitesi

Üye
Doç. Dr. Sinem ATEŞ
Yalova Üniversitesi

Üye
Dr. Öğr. Üyesi Halil SERBES
Bursa Uludağ Üniversitesi

18/10/ 2024



SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
DOKTORA İNTİHAL YAZILIM RAPORU

BURSA ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI BAŞKANLIĞI'NA

/ /2024

Tez Başlığı / Konusu: Nakit Akış Profillerinin Değer İlişkisi: BİST Uygulamaları

Yukarıda başlığı gösterilen tez çalışmamın a) Kapak sayfası, b) Giriş, c) Ana bölümler ve d) Sonuç kısımlarından oluşan toplam sayfalık kısmına ilişkin, / /2024 tarihinde şahsım tarafından Turnitin adlı intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan özgünlük raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % 'tür.

Uygulanan filtrelemeler:

- 1- Kaynakça hariç
- 2- Alıntılar hariç/dahil
- 3- 5 kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

Bursa Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Çalışması Özgünlük Raporu Alınması ve Kullanılması Uygulama Esasları'nı inceledim ve bu Uygulama Esasları'nda belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini saygılarımla arz ederim.

18/10/2024

İmza

Adı Soyadı:	Halil İbrahim ZENGİN
Öğrenci No:	711414006
Anabilim Dalı:	İşletme Anabilim Dalı
Programı:	İşletme Doktora Programı
Statüsü:	☐ Y.Lisans ☒ Doktora

Danışman
Doç. Dr. Elif YÜCEL
18/10/2024

Yemin Metni

Doktora tezi olarak sunduğum "Nakit Akış Profillerinin Değer İlişkisi: BİST Uygulamaları" başlıklı çalışmanın bilimsel araştırma, yazma ve etik kurallarına uygun olarak tarafımdan yazıldığına ve tezde yapılan bütün alıntıların kaynaklarının usulüne uygun olarak gösterildiğine, tezimde intihal ürünü cümle veya paragraflar bulunmadığına şerefim üzerine yemin ederim.

18/10/2024

Adı Soyadı: Halil İbrahim ZENGİN

Öğrenci Numarası: 711414006

Anabilim Dalı: İşletme Anabilim Dalı

Programı: İşletme Doktora Programı

Tezin Türü: Yüksek Lisans / ☐ Doktora / ☒ Sanatta Yeterlilik / ☐

ÖZET

Yazar adı soyadı	Halil İbrahim ZENGİN
Üniversite	Bursa Uludağ Üniversitesi
Enstitü	Sosyal Bilimler Enstitüsü
Anabilim dalı	İşletme Anabilim Dalı
Bilim dalı	Muhasebe Finansman Bilim Dalı
Tezin niteliği	Doktora Tezi
Mezuniyet tarihi	18/10/2024
Tez danışmanı	Doç. Dr. Elif YÜCEL

Nakit Akış Profillerinin Değer İlişkisi: BİST Uygulamaları

İşletmelerin piyasa değerini etkileyen faktörlerin anlaşılabilmesi stratejik planlama sürecinde işletme yöneticilerine yol gösterirken aynı zamanda yatırımcıların doğru yatırım kararları verebilmesi için önemli bilgiler sağlar. İşletmenin finansal durumu işletmenin piyasa değerinin oluşmasında etkili olan en önemli faktörlerden biridir. Finansal bilgiler söz konusu olduğunda ise en güvenilir kaynaklardan biri işletmelerin finansal tablolarıdır. Finansal tablolar işletme ihtiyaç ve istekleri doğrultusunda farklı içerik ve şekillerde hazırlanabileceği gibi özellikle dış kullanıcılar açısından güvenilir ve karşılaştırılabilir olabilmesi için temel finansal tablolar ulusal ve uluslararası kurallar çerçevesinde düzenlenmektedir. Nakit akış tablosu; Türkiye Muhasebe Standartları, Finansal Tabloların Sunuluşu Standardında finansal tablolar seti içerisinde sayılan tablolardan biridir ve diğer finansal tablolar genel olarak tahakkuk esasına göre hazırlanırken nakit akış tablosu nakit esasına göre hazırlanmakta ve bu yönüyle diğer finansal tablolardan ayrılmaktadır. Bu çalışmada Datastream veri tabanı kullanılarak, Borsa İstanbul'da 2005-2022 yıllarını kapsayan dönemde, finans sektöründe faaliyet göstermeyen 389 işletmeye ait 4372 firma-yıldan oluşan nakit akış veri seti, muhasebe bilgileri ile işletme piyasa değeri arasındaki ilişkinin anlaşılması ve açıklanması amacıyla nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Bu kapsamda, işletmeler farklı nakit akış profilleri ve farklı firma yaşam eğrisi aşamaları ile eşleştirilmiş, farklı firma yaşam eğrisi aşamalarında işletme piyasa değerinin istatistiksel olarak farklılaşıp farklılaşmadığı ve her bir firma yaşam eğrisi aşamasında muhasebe bilgilerinin değer ilişkisinin istatistiksel olarak farklılaşıp farklılaşmadığı analiz edilmiştir. Bu analize; işletme büyüklüğü, varlıkların getirisi, finansal kaldıraç, faaliyet gösterilen endüstri gibi kontrol değişkenlerin etkisi de dahil edilmiştir. Sonuç olarak işletme piyasa değerinin firma yaşam evrelerinden olgunluk ve durgunluk aşamalarında; muhasebe bilgilerinin değer ilişkisinin ise firma yaşam eğrisi aşamalarından giriş, olgunluk ve düşüş aşamalarında istatistiksel olarak farklılaştığı tespit edilmiştir.

Anahtar kelimeler: Nakit, Nakit Akış Profilleri, Firma Yaşam Eğrisi, Değer İlişkisi

ABSTRACT

Name & surname	Halil İbrahim ZENGİN
University	Bursa Uludağ University
Institute	Institute of Social Sciences
Field	Business Administration
Subfield	Accounting Finance
Degree awarded	PhD.
Date of degree awarded	18/10/2024
Supervisor	Assoc. Prof. Dr. Elif YÜCEL

The Value Relevance of Cash Flow Profiles: BİST Applications

Understanding the factors that affect the market value of businesses provides important information that guides business managers in the strategic planning process while also enabling investors to make correct investment decisions. The financial position of a business is one of the most important factors influencing its market value. When it comes to financial information, one of the most reliable sources is the financial statements of businesses. While financial statements can be prepared in different contents and formats according to the needs and wants of the business, fundamental financial statements are arranged within the framework of national and international rules to be reliable and comparable, especially for external users. The cash flow statement is one of the statements listed within the set of financial statements in the 'Turkish Accounting Standards' Presentation of Financial Statements Standard. While other financial statements are generally prepared on an accrual basis, the cash flow statement is prepared on a cash basis, distinguishing it from other financial statements. In this study, using the Datastream database, a cash flow data set consisting of 4372 firm-years belonging to 389 non-financial sector businesses listed on Borsa Istanbul covering the period from 2005 to 2022 was analyzed. The analysis aimed to understand and explain the relationship between accounting information and the market value of the business by using the method of cash flows generated by activities. In this context, businesses were matched with different cash flow profiles and different firm life cycle stages. It was analyzed whether the market value of the business statistically differs in different firm life cycle stages and whether the value relevance of accounting information statistically differs in each firm life cycle stage. The effects of control variables such as firm size, return on assets, financial leverage, and the industry in which they operate were also included in this analysis. As a result, it has been found that the market value of the business differs during the maturity and shakeout stages of the firm's life cycle, while the value relevance of accounting information differs statistically during the introduction, maturity and decline stages.

Keywords: Cash, Cash Flow Profiles, Firm Life Cycle, Value Relevance

ÖNSÖZ

Bu tezin hazırlanmasında bana rehberlik eden ve değerli katkılarını esirgemeyen danışmanım Doç. Dr. Elif YÜCEL'e, tezimin her aşamasında gösterdiği ilgi ve desteği için teşekkür ederim. Ayrıca, tezime yön veren ve değerli görüşleriyle katkı sağlayan Prof. Dr. Ayşe TANSEL ÇETİN ve Doç. Dr. Sinem ATEŞ hocalarıma da içten teşekkürlerimi sunuyorum. Tez jürimde yer alarak, çalışmamı titizlikle inceleyen ve değerli önerilerde bulunan Doç. Dr. Yasemin ERTAN ve Dr. Öğr. Üyesi Halil SERBES hocalarıma da katkılarından dolayı minnettarım.

Bu sürecin en zorlayıcı anlarında bana güç veren, her zaman yanımda olan ve en büyük moral kaynağım olan annem Fatma ZENGİN, babam Tufan ZENGİN, eşim Hilal ZENGİN ve sevgili çocuklarım Zehra ZENGİN, Yusuf ZENGİN ve Hafsa ZENGİN'e sonsuz teşekkürlerimi sunarım. Onların sevgisi, anlayışı ve sabrı olmadan bu çalışmayı tamamlamam mümkün olmazdı. Her birinin bana olan destekleri, yalnızca akademik bir süreçte değil, hayatımın her anında beni daha güçlü kıldı.

18.10.2024

Halil İbrahim ZENGİN

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ABSTRACT	ii
ÖNSÖZ	iii
İÇİNDEKİLER	iv
TABLolar LİSTESİ	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ	ix
KISALTMALAR	x
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

NAKİT VE NAKİT AKIŞI HAKKINDA GENEL BİLGİLER

1. NAKİT VE NAKİT AKIMI KAVRAMI	5
1.1. Nakit Hakkında Genel Bilgiler	5
1.2. Nakit Kavramı	5
1.3. Nakit Akışı Kavramı	9
1.4. İşletmelerde Nakit Bulundurma Nedenleri	11
1.5. İşletmelerde Nakit Bulundurma İhtiyacını Etkileyen Faktörler	12
1.6. İşletmelerde Nakit Bulundurmanın Avantajları ve Dezavantajları	15
1.7. İşletmelerde Nakit Bulundurma Maliyeti	15
1.8. İşletmelerde Nakit Yönetimi	16
2. NAKİT AKIŞ TABLOSU	17
2.1. Nakit Akış Tablosunun Dünyadaki Gelişimi	23
2.2. Nakit Akış Tablosunun Türkiye’deki Gelişimi	24
2.3. Nakit Akış Tablosunun Düzenlenme Amacı ve Sağladığı Bilgilerin Yararları	26
2.4. Muhasebe Standartlarında Nakit Akış Tablosu	27
2.4.1. Kavramsal Çerçeve ve Finansal Tabloların Sunuluşu Standardı	28
2.4.2. Tahakkuk Esası ve Nakit Esası	29
2.4.3. Türkiye Muhasebe Standardı 7 (TMS 7) Nakit Akış Tabloları	32
2.5. Nakit Akış Tablolarının Hazırlanmasında Kullanılan Yöntemler	32
2.2.1 Dolaylı (Net- Endirekt) Yöntem	34
2.2.2. Doğrudan (Brüt-Direkt-Dolaysız) Yöntem	37

2.6.	Nakit Akış Tablosu Formatları.....	39
2.6.1.	MSUGT ve SPK Seri XI No 1'e Göre Nakit Akış Tablosu Formatı	40
2.6.2.	TMS 7 ve SPK Seri XI No 25'e Göre Nakit Akış Tablosu Formatı.....	41
2.7.	Nakit Akış Tablosu Bölümleri	42
2.7.1.	İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları	43
2.7.2.	Yatırım Faaliyetlerinden Nakit Akışları.....	45
2.7.3.	Finansman Faaliyetlerinden Nakit Akışları	48

İKİNCİ BÖLÜM

NAKİT AKIŞ TABLOLARININ ANALİZİ

1.	KARŞILAŞTIRMALI TABLOLAR ANALİZİ (YATAY ANALİZ)	52
2.	YÜZDE YÖNTEMİ İLE ANALİZ (DİKEY ANALİZ)	53
3.	TREND (EĞİLİM YÜZDELERİ) ANALİZİ.....	55
4.	ORAN ANALİZİ.....	56
4.1.	Likidite Oranları	58
4.2.	Faaliyet Oranları.....	59
4.3.	Finansal Kaldıraç Oranları	60
4.4.	Kârlılık Oranları	61
4.5.	Piyasa Performansını Değerlendirmede Oranlar	62
4.6.	Nakit Akış Oranları	63
4.6.1.	Yeterlilik ve Etkinlik Oranları	64
5.	NAKİT AKIŞLARININ SAĞLANDIĞI FAALİYETLER MODELİ.....	65
5.1.	Nakit Akış Modelleri (Gup vd)	66
5.2.	Nakit Akış Profilleri (Bruwer ve Hamman)	73
5.3.	Nakit Akış Yaşam Eğrisi Evreleri (Dickinson).....	75

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MUHASEBE BİLGİLERİNİN DEĞER İLİŞKİSİ

1.	MUHASEBE BİLGİLERİNİN DEĞER İLİŞKİSİNİN TANIMI VE ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ.....	78
1.1.	Muhasebe Bilgilerinin Değer İlişkisinin Tanımı	78
1.2.	Muhasebe Bilgilerinin Değer İlişkisinin Ölçüm Yöntemleri	79
1.2.1.	Bağımsız Değişkenin Kaynağına Göre Değer İlişkisi Modelleri.....	80

1.2.1.1. Bilanço Modeli.....	80
1.2.1.2. Gelir Tablosu Modeli	80
1.2.1.3. Karma Model	81
1.2.2. Bağımlı Değişkenin Türüne Göre Değer İlişkisi Modelleri.....	81
1.2.2.1. Fiyat Modeli	81
1.2.2.2. Getiri Modeli	82
2. NAKİT AKIŞLARI VE DEĞER İLİŞKİSİNİ İNCELEYEN ÇALIŞMALAR.....	82

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

NAKİT AKIŞ PROFİLLERİNİN DEĞER İLİŞKİSİ: BİST UYGULAMASI

1. NAKİT AKIŞ PROFİLLERİNİN DEĞER İLİŞKİSİ: BİST UYGULAMASI.....	94
1.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi.....	94
1.2. Araştırmanın Kısıtları.....	94
1.3. Örneklem Seçimi ve Veri Toplama Yöntemi.....	95
1.4. Araştırma Hipotezleri	98
1.5. Yöntem	100
1.5.1. Araştırma Modelleri	103
1.6. Bulgular	106
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	140
KAYNAKÇA	144

TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 1 - Araştırma Modelinde Kullanılan Kısaltmalar	99
Tablo 2 - Tanımlayıcı İstatistikler.....	101
Tablo 3 - Firma Yaşam Evresi Gözlem Sıklığı, Ortalama Varlıklar ve Ortalama Hisse Başına Kazanç	101
Tablo 4 - Değişkenler Arası Korelasyon Tablosu.....	102
Tablo 5 – Bağımsız Değişkenlere Yönelik Varyans Büyütme Faktörleri.....	103
Tablo 6 - Model 1 İçin Uygun Tahminci Seçimi	107
Tablo 7 - Model 1 Levene, Brown ve Forsythe Testi Sonuçları.....	109
Tablo 8 - Model 1 DW ve LBI Test Sonuçları.....	110
Tablo 9 - Model 1 Pesaran CD Test Sonuçları	110
Tablo 10 - Model 2 İçin Uygun Tahminci Seçimi	110
Tablo 11 - Model 2 Değiştirilmiş Wald Testi Sonuçları.....	112
Tablo 12 - Model 2 DW ve LBI Test Sonuçları.....	112
Tablo 13 - Model 2 Pesaran CD Test Sonuçları	112
Tablo 14 - Model 1 Tesadüfi Etkiler ve Model 2 Sabit Etkiler Sonuçları	113
Tablo 15 - Model 3 İçin Uygun Tahminci Seçimi	114
Tablo 16 - Model 3 Levene, Brown ve Forsythe Testi Sonuçları.....	116
Tablo 17 - Model 3 DW ve LBI Test Sonuçları.....	116
Tablo 18 - Model 3 Pesaran CD Test Sonuçları	116
Tablo 19 - Model 4 İçin Uygun Tahminci Seçimi	117
Tablo 20 - Model 4 Levene, Brown ve Forsythe Testi Sonuçları.....	118
Tablo 21 - Model 4 DW ve LBI Test Sonuçları.....	118
Tablo 22 - Model 4 Pesaran CD Test Sonuçları	118
Tablo 23 - Model 3 Tesadüfi Etkiler ve Model 4 Tesadüfi Etkiler Sonuçları	119
Tablo 24 - Model 5 İçin Uygun Tahminci Seçimi	121
Tablo 25 - Model 5 Değiştirilmiş Wald Testi Sonuçları.....	122
Tablo 26 - Model 5 DW ve LBI Test Sonuçları.....	122
Tablo 27 - Model 5 Pesaran CD Test Sonuçları	122
Tablo 28 - Model 6 İçin Uygun Tahminci Seçimi	123
Tablo 29- Model 6 Değiştirilmiş Wald Testi Sonuçları.....	124
Tablo 30 - Model 6 DW ve LBI Test Sonuçları.....	124

Tablo 31 - Model 6 Pesaran CD Test Sonuçları	125
Tablo 32 - Model 5 Sabit Etkiler ve Model 6 Sabit Etkiler Sonuçları.....	125
Tablo 33 - Model 7 İçin Uygun Tahminci Seçimi	127
Tablo 34 - Model 7 Levene, Brown ve Forsythe Testi Sonuçları.....	128
Tablo 35 - Model 7 DW ve LBI Test Sonuçları.....	128
Tablo 36 - Model 7 Pesaran CD Test Sonuçları	129
Tablo 37 - Model 8 İçin Uygun Tahminci Seçimi	129
Tablo 38 - Model 8 Levene, Brown ve Forsythe Testi Sonuçları.....	130
Tablo 39 - Model 8 DW ve LBI Test Sonuçları.....	131
Tablo 40 - Model 8 Pesaran CD Test Sonuçları	131
Tablo 41 - Model 7 Sabit Etkiler ve Model 8 Sabit Etkiler Sonuçları.....	131
Tablo 42 - Model 9 İçin Uygun Tahminci Seçimi	133
Tablo 43- Model 9 Levene, Brown ve Forsythe Testi Sonuçları.....	134
Tablo 44 - Model 8 DW ve LBI Test Sonuçları.....	135
Tablo 45 - Model 9 Pesaran CD Test Sonuçları	135
Tablo 46 - Model 10 İçin Uygun Tahminci Seçimi	135
Tablo 47 - Model 10 Değiştirilmiş Wald Testi Sonuçları.....	137
Tablo 48 - Model 10 DW ve LBI Test Sonuçları.....	137
Tablo 49 - Model 10 Pesaran CD Test Sonuçları	137
Tablo 50 - Model 9 Sabit Etkiler ve Model 10 Sabit Etkiler Sonuçları.....	138

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1 - Nakit Oluşturma Süreci	6
Şekil 2- Devlet Muhasebesinde Nakit Esaslı Muhasebe Sisteminden Tahakkuk Esaslı Muhasebe Sistemine Geçiş Süreci	32
Şekil 3 - Dolaylı Yöntemde Net Kârda Yapılan Düzeltmeler.....	35
Şekil 4 - Dolaylı Yöntemde Esas Faaliyetlerden Elde Edilen Net Nakit Tutarının Hesaplanması	36
Şekil 5 - Doğrudan Yöntemde Esas Faaliyetlerden Elde Edilen Net Nakit Tutarının Hesaplanması	38
Şekil 6 - Nakit Akış Modelleri	67
Şekil 7 - Nakit Akış Modeli - İşletme Türü Eşleşmesi (Gup vd.).....	68
Şekil 8 - Bir İşletmenin Yaşam Eğrisi İçindeki Nakit Akışı Modelleri	74
Şekil 9 - Nakit Akış Firma Yaşam Eğrisi (Dickinson-2011)	76
Şekil 10 –Teorik Model	104

KISALTMALAR

UMS	Uluslararası Muhasebe Standartları
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
MSUGT	Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
FASB	Finansal Muhasebe Standartları Kurulu
IASB	Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu
IASC	Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi
IAS	Uluslararası Muhasebe Standartları
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
IFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
TMSK	Türkiye Muhasebe Standartları Kurumu
KDV	Katma Değer Vergisi
TMUDESK	Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
CFO	Esas Faaliyetlerden Nakit Akışları
CFI	Yatırım Faaliyetlerinden Nakit Akışları
CFF	Finansman Faaliyetlerinden Nakit Akışları
İFEEN	İşletme Faaliyetlerinden Elde Edilen Nakit

GİRİŞ

Toplumun ihtiyaç duyduğu mal ve hizmetlerin tedarik, üretim ve dağıtımı ile ilgili faaliyetleri gerçekleştiren işletmeler, ekonomik gelişme ve büyümenin en temel kaynaklarındandır. Toplum için önem arz eden faaliyetleri üstlenen işletmelerin sürdürülebilirliklerini sağlamak ve işletme ile ilgili tarafların bilgi ihtiyaçlarını karşılamak amacı ile işletmelerin performansını konu edinen birçok araştırma yapılmaktadır. Bu araştırmaların bir kısmı işletme performansını finansal boyutuyla bir kısmı da finansal olmayan boyutuyla ele almaktadır. Bazı araştırmalar ise işletme performansını finansal ve finansal olmayan boyutuyla birlikte incelemeyi önermekte ve bunun için Dengeli Skor Kartı (Balanced Scorecard) gibi çeşitli yöntemler ortaya koymaktadırlar.

İşletme performansını finansal bilgiler üzerinden ele alan çalışmaların en temel ve güvenilir bilgi kaynaklarından biri işletmelerin finansal tablolarıdır. Finansal tablolar işletmelerin finansal durumu ve performansı hakkında yapılandırılmış biçimde bilgi veren tablolardır. Bu tabloların temel amacı ekonomik kararlar verme aşamasında ilgili taraflara işletmelerin finansal performansı ve nakit giriş ve çıkışları hakkında bilgi sağlamaktır. Bunun yanında finansal tablolar, yöneticilere teslim edilen kaynakların nasıl kullandığının sonuçlarını da gösterir (TMS 1 - Finansal Tabloların Sunuluşu).

Finansal tablolar muhasebe sürecinde kaydedilen bilgilerin belirli zamanlarda kullanıcılara ulaştırılmasını sağlayan tablolardır. Finansal tablolar aynı zamanda birer bilgi verme aracıdır. Finansal tablolar; faaliyet sonuçlarının anlaşılmasını kolaylaştıran, geçmiş tablolar ile karşılaştırma yapılabilmesine imkân veren ve kullanıcıların karar verme sürecinde önemli destek sağlayan muhasebe araçlarıdır. İşletmelerin niteliklerinin değişmesi ile birlikte finansal tabloların içerdikleri mali bilgilerin önemi de artmaktadır. Günümüzde işletmeler şahıs işletmelerinden genellikle sermayenin ağırlık kazandığı sermaye şirketlerine dönüşmektedirler. Ortak sayısının genellikle daha fazla olduğu bu şirketlerde, işletme sahipliğinin yanı sıra yönetici kademesi de ortaya çıkmakta, bu durum finansal tablolara olan ihtiyacı ve bu tabloların içerdikleri bilgilerinin önemini daha da artırmaktadır. Ayrıca, teknolojinin gelişmesi ile birlikte gerçekleştirilen büyük ölçekli üretim ve bununla bağlantılı olarak artan istihdam kapasitesi, işletmelerin topluma karşı sorumluluklarını artırmıştır. Toplumun ilgisinin işletmelere yönelmesi, işletmeleri detaylı

bir şekilde mali durumlarını açıklamak durumunda bırakmıştır. İşletmelerin mali durumlarını açıklamaları ise finansal tablo kavramının gelişimine katkıda bulunmaktadır. Öte yandan, işletme faaliyetlerinin sınırsız kabul edilmesi, işletme ile ilgilenen taraflara düzenli bir şekilde bilgi sağlama ihtiyacını artırmış ve bu da finansal tabloların kullanım alanının genişlemesine olanak tanımıştır (Akdoğan & Tenker, 2007, s. 4).

İçerisinde finansal bilgi taşıyan bir tablo içeriği, kapsamı ya da tablonun şekli ne olursa olsun finansal tablo olarak adlandırılır. İşletmeler kendi ihtiyaçları doğrultusunda birbirinden çok farklı çeşitli finansal tablolar hazırlamakta ve karar vericiler bu tabloları içerdikleri bilgi çerçevesinde alacakları kararlar için kullanmaktadırlar. İşletmeye özgü hazırlanan finansal tablolar genelde işletme içinde kullanım alanı bulur, kullanıcılar işletme içi kullanıcılardır ve düzenlenme esasları işletme içinde belirlenir. İşletme dışı kullanıcılar da karar verme aşamasında finansal tablolara gereksinim duyarlar. Bu tablolar ihtiyaca uygun olmalarının yanında güvenilir, anlaşılabilir, karşılaştırılabilir ve tutarlı olmalıdırlar. Bu nedenle finansal tabloların bir kısmı amaç, kapsam, şekil, yayımlanma dönemi, açıklanacak bilgiler, kullanılacak yöntemler gibi hususlarda birtakım düzenlemeler çerçevesinde hazırlanmaktadır. Bu düzenlemelerden biri günümüzde çok geniş bir uygulama alanına sahip ve önemi giderek artan Uluslararası Muhasebe Standartları (UMS)'dir. UMS'lerin Türkçe çevirileri ise Türkiye Muhasebe Standartları (TMS)'dir. TMS 1, Finansal Tabloların Sunuluşu Standardı'nda finansal tablolar seti olarak adlandırılan listede aşağıdaki tablolar yer almaktadır.

- Dönem sonuna ait finansal durum tablosu,
- Döneme ait kâr veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu,
- Döneme ait özkaynaklar değişim tablosu,
- Döneme ait nakit akış tablosu,
- Önemli muhasebe politikalarını ve diğer açıklayıcı bilgileri içeren dipnotlar.

Finansal tablolar seti içerisinde yer alan, nakit akış tablosu haricindeki finansal tablolar genel olarak tahakkuk esasına göre hazırlanmaktadır. Türkiye'de de ticari kazancın hesaplanmasında tahakkuk esası dikkate alınmaktadır. İşletmelerin performansını konu edinen araştırmalarda genellikle tahakkuk esaslı finansal tablolardan elde edilen veriler kullanılmakla beraber son yıllarda nakit esaslı muhasebe bilgilerinin öneminin daha iyi

kavranması ile birlikte nakit esaslı finansal tabloların da yoğun şekilde araştırmalarda bilgi kaynağı olarak kullanılmaya başladığı görülmektedir. Nakit akış tablosu nakit esaslı bir tablodur ve bu yönüyle diğer tablolardan ayrılmaktadır.

Tahakkuk esaslı mali tablolar çok önemli ve faydalı bilgiler üretmekte olsalar da geçmiş ekonomik çalkantılar, yatırımcıların tahakkuk esaslı muhasebe rakamlarına olan güvenini bir miktar zedelemiştir. Bu aşamada, geleneksel finansal durum ve kâr zarar tablosunun kullanımının yanı sıra, uluslararası ve ulusal standartlar çerçevesinde zorunlu hale gelmiş olan ve giderek tüm işletmelerde benimsenen nakit bakış açısı da giderek önem kazanmaktadır (Mert, Koç, & Topluk, 2018). Finansal piyasalarda rasyonel ve daha isabetli yatırım kararı alabilmek için yatırımcılar işletmelerin nakit akış tablolarını titiz bir şekilde incelemeli ve diğer finansal tablolardan elde edecekleri bilgiler ile birlikte değerlendirmelidirler ( zcan, 2020, s. 374).

Literatürde nakit akış tablosu bilgilerinin kalitesi, gelecek ile ilgili tahminlerde kullanılabilme özellikleri ve nakit akış tablosunun raporlanma şekilleri ile ilgili çeşitli çalışmalar mevcuttur. Bu çalışmalardan gelecekteki nakit akışlarının tahmin edilmesi amacıyla nakit akış tablosu bilgilerinin kullanılması hakkında çeşitli görüşler ve tartışmalar yapılmaktadır (Aktaş, Karđın, & Karđın, 2012, s. 103-104).

Nakit akış tablosundan elde edilen bilgiler; işletmelerin performansı ve finansal durumu hakkında yapılan araştırmalara alternatif olmaktan ziyade bu araştırmalara farklı bir bakış açısı getirmekte ve performans ile finansal durum arasındaki ilişkinin daha anlaşılır ve tahmin edilebilir olmasını sağlamaktadır. Bu  alışmada Borsa İstanbul'da 2005-2022 yıllarını kapsayan dönemde, finans sektöründe faaliyet göstermeyen 389 işletmeye ait 4372 firma-yıldan oluşan nakit akış veri seti, muhasebe bilgileri ile işletme piyasa değerı arasındaki ilişkinin anlaşılması ve açıklanması amacıyla nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Bu kapsamda, nakit akış tablosunun üç ana kaleminin ( şletme Faaliyetlerinden, Yatırım Faaliyetlerinden ve Finansman Faaliyetlerinden Nakit Akışları) aldığı değerlerin pozitif veya negatif olmasına göre işletmeler farklı nakit akış profilleri ve farklı firma yaşam eğrisi aşamaları ile eşleştirilmiş, farklı firma yaşam eğrisi aşamalarında işletme piyasa değerinin istatistiksel olarak farklılaşıp farklılaşmadığı ve her bir firma yaşam eğrisi aşamasında muhasebe bilgilerinin değer ilişkisinin istatistiksel olarak farklılaşıp farklılaşmadığı analiz

edilmiştir. Yatırımcıların ve firma ile ilgili tarafların karar verme süreçlerine farklı bir bakış açısı sağlaması açısından çalışmanın literatüre katkı sağlaması beklenmektedir.



BİRİNCİ BÖLÜM

NAKİT VE NAKİT AKIŞI HAKKINDA GENEL BİLGİLER

1. NAKİT VE NAKİT AKIMI KAVRAMI

1.1. Nakit Hakkında Genel Bilgiler

Nakit kavramı günlük hayatta sıklıkla kullanılan bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu bölümde nakit kavramının sözlük anlamından başlayarak işletmeler için ifade ettiği anlam ele alınmış nakit ve nakit akımı kavramlarının tanımlarına yer verilmiştir.

1.2. Nakit Kavramı

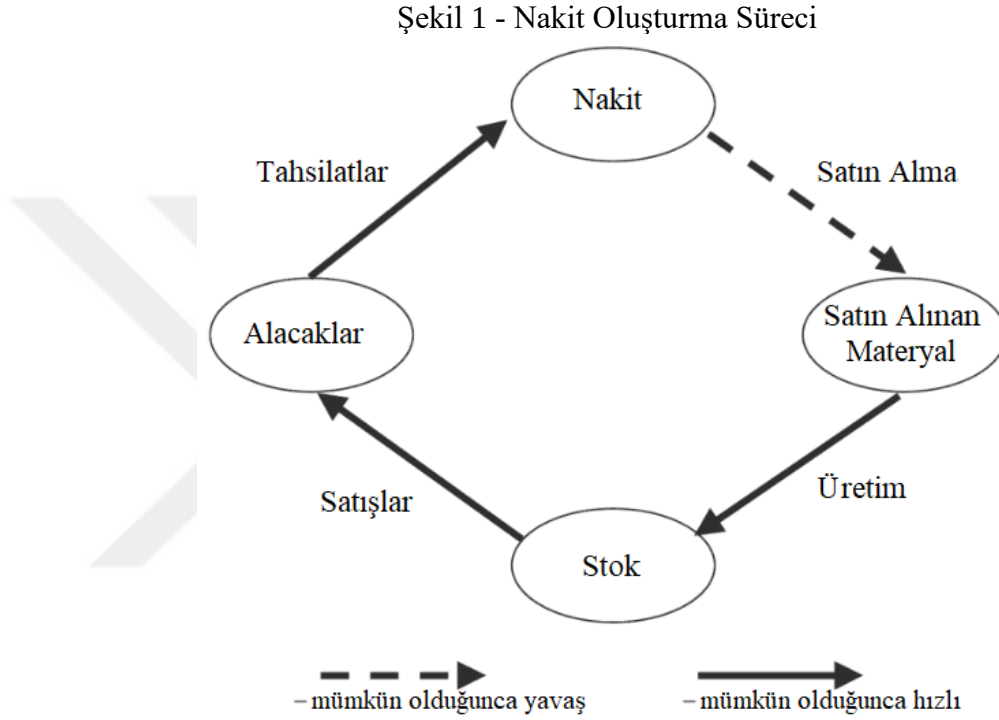
Arapça kökenli bir kelime olan nakit terimi (Başar, 2010, s. 5) sözlükte geçen tanımı ile kullanılması hemen mümkün olan para, peşin para, likit anlamına gelmektedir (Türk Dil Kurumu, 2021). TMS 7 Nakit Akış Tablosu Standardı'nda ise nakit terimi işletmedeki nakit ile vadesiz mevduatı ifade etmektedir.

Nakit kağıt veya madeni para şekline olabileceği gibi geniş anlamda, henüz tahsilatı yapılmamış veya bedeli bankaya yatırılmamış çekler, posta ve banka havaleleri, Türk lirası karşılığı dövizler, damga pulları ve posta pulları, vadesi dolmuş kuponlar gibi değerler de nakit kavramı içine girmektedir. Bu değerler oldukları şekilleriyle kullanılabildiği gibi paraya çevrilerek de kullanılabilirler (Çetiner, 2000, s. 176).

Nakit mevcudiyeti işletmelerin can damarıdır. İşletmeler için uzun vadede başarılı olmanın temel koşullarından biri nakiti anlamak, yönetmek ve kontrol etmektir. İşletmeler genelde sahibinin yatırımı ve ödünç alınan bazı nakit fonlar ile işe başlar. İmalat faaliyetleri veya hizmet sunumu ile birlikte mal ve hizmet alımları, stoklara veya teslim edilecek hizmetlere dönüştürür. Mallar veya hizmetler müşteriye sunuldukça alacak hesaplarına veya nakde dönüştürülür. Tahsilat sürecinde alacak hesapları tekrar nakde dönüştürülür. İş süreci düzgün çalışıyorsa, alınan nakit, yatırılan nakitten daha fazladır ve ortaya çıkan fazlalık, işletmeye yeniden yatırım yapması ve büyümesi için ek fonlar sağlar. Daha sonra bu sürecin sürekli artan bir döngü içinde kendini tekrar etmesi

gerekir. Planlama aşamasında önemli bir aşama, bu faaliyetler dizisinin hız kesmeden devam etmesini mümkün hale getirmek için her zaman yeterli nakde sahip olmak olmalıdır. Nakit yönetim sisteminin, varlıkları, borçları, gelirleri ve maliyetleri etkili bir şekilde yöneterek, nakit oluşturma sürecini mümkün olduğunca kısaltması gerekir.

Şekil 1’de nakit oluşturma süreci basit bir şekilde ifade edilmiştir (Reider & Heyler, 2003, s. 1-17).



Kaynak: (Reider & Heyler, 2003, s. 15)

İşletme başarısını değerlendirmede en temel yöntem olarak varlıkların getirisinin ve özkaynak kârlılığının kabul edilmesi sebebiyle yatırımcılar ve dolayısıyla işletme yönetimleri kârlılık konusuna fazlasıyla odaklanmışlardır. Tahakkuk esaslı muhasebe sistemlerinde kâr her zaman likidite olacağı anlamına gelmez. “Bu kadar çok gelir ve kâr varsa neden hiç para yok?” sorusu, kârlılık ile likiditenin aynı şey olmamasından kaynaklanır (Reider & Heyler, 2003, s. 18). Nakit, kâr ve likidite gibi kavramların bazen birbirinin yerine kullanıldığı görülmektedir. Bu kavramlar her ne kadar ilişkili kavramlar olsalar da birbirine eşdeğer değildir. Çoğu zaman dönem sonunda elde edilen kâr rakamı ile nakit ve nakit benzeri varlıklardaki artışın eşit olacağı zannedilir. Fakat yüksek kâr elde eden işletmeler dahi devamlı nakit sıkıntısı yaşarsa ve borçlarını ödeme

hususunda sorun yaşarsa iflas tehlikesi ile karşılaşabilir (Başar, 2010, s. 1). Büyük bir kısmı nakit dışı varlıklardan oluşan yüksek bir kâr rakamı karar alma süreçlerinde yanıltıcı bir rol oynayabilir.

Nakit ve eşdeğer varlıklardaki artış ve azalışlar, dönemsel gelirler (kârlar) ve giderler (zararlar) ile eşzamanlı olmak zorunda değildir. Kâr eden bir işletmenin nakit varlığı azalabileceği gibi zarar eden bir işletmenin nakit varlıklarında artış görülebilir. Çünkü gelirler ve giderler, farklı dönemlerde tahakkuk edebilir, farklı dönemlerde tahsil edilebilir ve farklı dönemlerde ödenebilir. İşletmenin finansal raporlarında yer alan kârlar nakit ve benzeri varlık olarak muhafaza edilmiyor olabilir (Gücenme Gençöğlu, 2014, s. 152).

Kâr, belirli bir faaliyet döneminin sonucunu gösterir ve temelde toplam gelir ve toplam gider arasındaki olumlu fark olarak tanımlanabilir. Likidite, gerekli ödemeleri yapabilmek ve faaliyetlerin sürekliliğini sağlamak için gereken yeterli nakit akışına sahip olma durumu olarak ifade edilebilir (Başar, 2010, s. 1).

İşletmelerin likidite tercihlerini etkileyen faktörler işlem, ihtiyat ve spekülasyon güdüsü olmak üzere üç başlıkta toplanır. Bunlar aşağıdaki gibi ifade edilebilir (Keynes, 1936, s. 85-86);

1-İşlem güdüsü: Mevcut kişisel ve ticari işlemler dolayısı ile nakit bulundurma güdüsüdür.

2-İhtiyat güdüsü: Güvenlik ihtiyacı sebebiyle toplam kaynakların belirli bir tutarını nakit ve benzeri olarak bulundurma güdüsüdür.

3-Spekülasyon güdüsü: Geleceğin ne getireceğini piyasadan daha iyi bilme sayesinde kâr sağlama amacı ile nakit bulundurma güdüsüdür.

Türkiye’de muhasebe uygulamalarına yön veren önemli düzenlemelerden biri olan Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği’ne (MSUGT) göre muhasebe hesaplarının temelde likidite esasına göre sıralandığı söylenebilir. Muhasebe hesaplarının ilki 100 Kasa hesabıdır ve bu varlık işletmenin en likit varlığıdır. MSUGT’a göre aktiflerde; daha kısa vadede nakde dönüşmesi beklenen dönen varlıklar ilk olarak yer alırken sonrasında duran varlıklar yer almaktadır. Pasiflerde ise ilk olarak daha kısa vadede ifa edilmesi beklenen yükümlülükler olan kısa vadeli yabancı kaynaklar raporlanmakta devamında ise

uzun vadeli yabancı kaynaklar yer almaktadır. Temelde likidite esasına göre sıralanan muhasebe hesapları mutlak surette önce gelen hesabın daha likit olacağı anlamına gelmez. Uzun vadeli bir varlık kısa vadeli bir varlıktan daha kısa sürede nakde dönüşebilir veya uzun vadeli bir yükümlülük kısa vadeli bir yükümlülüğten daha kısa bir sürede ifa edilebilir. Ayrıca özkaynak hesapları her ne kadar varlık ve borç hesaplarından sonra gelmiş olsa da bu hesaplar kendinden önce gelen hesaplardan daha kısa sürede işlem görebilirler.

İşletmelerin hasılat elde ettikleri ana faaliyetleri farklı olsa da temelde aynı amaçlarla; faaliyetlerini devam ettirmek, yükümlülüklerini ifa etmek ve yatırımcılara getiri sağlamak için nakde gereksinim duyarlar (TMS 7 - Nakit Akış Tablosu, s. 1).

TMS 7'ye göre, nakit kavramı, işletmenin ulusal ve yabancı para cinsinden sahip olduğu nakit paraları ve vadesiz mevduatı ifade eder. Nakit benzerleri diye ifade edilen varlıklar ise nakde çevrilmesi kolay, kısa vadeli ve likiditesi yüksek aynı zamanda başka bir varlığa dönüşümü sırasında değerinde yüksek bir değişim riski taşımayan yatırımları temsil eder. Bu durumda verilen çekler ve vadesi üç ayı aşmayan mevduat, nakit benzerleri arasında sayılabilecek örneklerdendir. Standarda göre, işletmenin faaliyet gösterdiği sektörde yaygın olarak kullanılan ortalama vade bir işlemin peşin olarak kabul edilip edilmemesinde bir ölçüt olarak kullanılabilir (Gücenme Gençoğlu, 2014, s. 154).

Firmalar finansal sıkıntıya düştüğünde, firmaların nakit pozisyonu yatırımcılar ve kreditorler tarafından çok fazla ilgi görmektedir. Nakit, bir firmanın elindeki en kaliteli varlıktır. Nakit akışı yönetimi de firmaların sürdürülebilirliklerinde önemli bir araçtır (Özcan, 2020, s. 374).

İşletmelerdeki nakit ve nakit benzeri varlıklarındaki tarihi değişimleri açıklamak amacıyla, TMS 7 ilgili dönemin nakit akışlarını esas faaliyetlerden, yatırım faaliyetlerinden ve finansman faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları olarak sınıflandırmaktadır. TMS 7'de, nakit kavramının yanında kullanılan bir diğer kavram nakit benzerleri kavramıdır. Nakit benzerleri genellikle vadeleri kısa nakit taahhütlerin yerine getirilebilmesi amacıyla işletmede tutulur. Ayrıca, bir yatırım nakit benzeri olarak kabul ediliyorsa bu yatırımın kısa vadeli, örnek olarak elde edildiği tarihten itibaren üç ay veya daha az bir süreye sahip olması beklenir. Nakit akış tablosunda, sadece

nakitlerdeki değişimler değil, aynı zamanda nakit benzerlerindeki değişimler de raporlanmaktadır (TMS 7 - Nakit Akış Tablosu).

Nakit ve nakit benzeri niteliğindeki kalemler Tek Düzen Hesap Planı kapsamında aşığıdaki hesaplarda raporlanmaktadır (Akdoğan & Tenker, 2007, s. 361).

- Hazır değerler muhasebe hesap grubu içindeki hesaplar,
- Menkul kıymetler muhasebe hesap grubundaki vadeleri üç aydan az olan likit fonlar, yatırım fonları, kamu ve özel kesim tahvil senet ve bonoları ayrıca vadesine kısa bir süre kala edinilen ve üstünde belirlenmiş bir ödeme zamanı bulunan imtiyazlı hisse senetleri

Üç aydan daha az vadeli hazine bonoları ve devlet tahvilleri gibi varlıklar vadeleri uzatılmak suretiyle yatırım amacıyla kullanılsalar bile bu varlıkların muhasebedeki özün önceliği kavramı gereğince nakit benzeri varlık niteliğinde değerlendirilmeleri gerekir. Buna karşın, işletmelerin, günlük para ihtiyaçlarını karşılamak üzere elinde bulundurmamak zorunda olduğu nakit tutarları işlemin gerçekleşeceği tarihe kadar geçici olarak değerlendirmek üzere repoda ve çeşitli fonlarda tutmaları durumunda, bu varlıklar nakit benzeri kalem olarak değerlendirilmelidir (Akdoğan & Tenker, 2007, s. 361).

1.3. Nakit Akışı Kavramı

Bir firmanın kârlılığı, büyümesi ve riskindeki farklılıkları yansıtan nakit akışları (Dickinson, 2011, s. 7) temel olarak bir muhasebe döneminde işletmenin nakit girişlerini ve nakit çıkışlarını ifade eder. Nakit girişi, işletmenin kasa hesabında veya banka hesabındaki nakit ve nakit benzeri varlıkların değerlerinde artışı ifade eder. Nakit ve nakit benzeri varlıkların değer artışının çok farklı kaynakları olabilir. Örneğin, alıcıların, almış oldukları mal ya da sunulan hizmet karşılığında ödeme yapması, işletmenin borç para alması vb. nakit çıkışları ise işletmenin kasa hesabında veya banka hesabındaki nakit ve nakit benzerleri varlıkların değerlerinde azalışı ifade eder. Bu azalışlar, hammadde ve malzeme ödemeleri, bakım onarım giderleri, kâr payı ödemeleri gibi örneklerle açıklanabilir (Başar, 2010, s. 7).

Nakit akışlarının yönetimi ürün veya hizmetleri üretmek veya satış yapmaktan çok daha önemli olabilir. İşletmeler, bazı müşterilerini veya bazı satışlarını kaybetse dahi faaliyetlerine devam edebilirler. Fakat yanlış hesaplamalardan dolayı ihtiyaç olduğunda

işletmede nakit bulunmaması, kritik ödemelerin yapılamamasına ve işletmenin son bulmasına sebep olabilir (Reider & Heyler, 2003, s. 12).

TMS 7'ye göre işletmeye nakit ve nakit benzerleri varlıkların girişi ve bu varlıkların işletmeden çıkışı nakit akışı olarak tanımlanmaktadır. Nakit akış bilgisinin faydası ise aşağıdaki gibi ifade edilebilir (TMS 7 - Nakit Akış Tablosu, s. 1);

- Nakit akış bilgileri işletmenin nakit ve nakit benzeri varlıkları üretme yeteneğinin değerlendirilmesini kolaylaştırır. Nakit akışlarının bugünkü değerinin hesaplanması ve karşılaştırılabilmesi için modeller kurulmasına imkân sağlar. Farklı muhasebe uygulamalarının aynı işlem üzerinde farklar oluşturması riski nakit akış bilgisi için geçerli bir risk değildir. Bu yönüyle işletme faaliyetlerine ilişkin raporlamaların karşılaştırılabilir olmasını sağlar.
- Gelecekte ortaya çıkacak nakit akışlarının tutarı, zamanlaması ve kesinliğine ilişkin hesaplamalarda tarihi nakit akış bilgileri önemli bir veridir. Tarihi nakit akış bilgileri kullanılarak gelecek nakit akışları hakkında yapılan değerlendirmelerin analizinde, kârlılık ve net nakit akışının ilişkisini ve fiyat dalgalanmalarının etkisini analiz etme sürecinde faydalı bilgiler sunar.

Nakit ve nakit benzerleri varlıklardaki artış ve azalışlar nakit akışı olarak değerlendirilir. İçeriğinde nakit varlıklardaki artış ve azalışları barındıran nakit akış tablosunun amacının bu artış ve azalışların alt alta yazılarak dönemdeki net nakit akışlarının tespit edilmesi olarak anlaşılmaması gerekir. Dönem net nakit akışı, nakit ve nakit benzeri varlıklardaki değişimi ifade eder ve dönem başı bilançosu ile dönem sonu bilançolarının karşılaştırılarak aradaki farkların hesaplanması yoluyla kolayca bulunabilir. Oysa nakit akış tablosunun esas amacı, nakit ve nakit benzeri varlıklardaki farkları ortaya çıkış sebeplerine göre analiz edebilecek bir sunum sağlamaktır. Kavramsal çerçeve metninde ve TMS 1'de belirtildiği üzere böyle bir raporlamanın ana amacı finansal tablo kullanıcılarının alacakları ekonomik kararlarda kullanabilecekleri finansal bilgiyi sunmaktır (Sarıoğlu, 2008, s. 53).

Türkiye Muhasebe Standartlarına göre, realize olmamış kazanç ve kayıplar, kur farkları sebebiyle ortaya çıkmış ise, bu kazanç ve kayıplar nakit akış tablosunda gösterilmez. Örneğin, yabancı paralı borçların dönem sonu değerlemesinden kaynaklanan kur farkları, nakit akışına etki etmediği için nakit akış tablosunun içeriğine dahil edilmezler. Aynı

şekilde, finansman giderleri içindeki kur farkları ve banka kredilerinin değerlemesinden kaynaklanan artışlar, nakit artışı veya azalışı olarak kabul edilmez (Akdoğan & Tenker, 2007, s. 376).

Kurların değerlendirme günündeki değişimi sebebiyle ortaya çıkan, tahsilatı yapılmamış kazançlar ve ödemesi henüz yapılmamış kayıplar, nakit akış tablolarının hazırlanması sürecinde düzeltilmesi gereken önemli kalemlerdendir. (Bodur, 2015, s. 20). Yabancı para işlemleri ilk muhasebeleştirildiğinde, işlemin gerçekleştiği tarihte kullanılan çevrim kurundan geçerli para birimine dönüştürülerek muhasebeleştirilir. Söz konusu işlemin tarihi, Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na (TFRS) göre mali nitelikteki işlemin kaydedilmesi gereken ilk tarihi ifade eder. İşlem tarihinde kullanılacak kur; mevcut kuru yansıtabilecek ortalama bir kur, örnek olarak ilgili haftanın ya da ayın ortalama kuru olabilir. Muhasebe döneminde yabancı para birimleri o para birimlerinin söz konusu süreçteki ortalama kuru olarak esas alınabilir. Ancak, döviz kurunda önemli dalgalanmalar söz konusu ise, dönem için ortalama kurun kullanılması uygun değildir (TMS 21 - Kur Değişiminin Etkileri, s. 4).

1.4. İşletmelerde Nakit Bulundurma Nedenleri

Hasılat sağlanan temel faaliyet ne olursa olsun işletmelerin nakit varlıklara ihtiyaç duymasının nedenleri; faaliyetlerini sürdürmek, yükümlülüklerini yerine getirmek ve yatırımcılara kazanç sağlamaktır (TMS 7 - Nakit Akış Tablosu).

İşletmelerin faaliyet döngüsündeki başarısı nakit yapıları ve nakit mevcutları ile yakından ilişkilidir. Ürün ve hizmetlerin müşterilere kredi ile satışı, alacakların doğması ve ilerleyen süreçte bu alacakların nakde dönüşmesi süreci ile devam eder. Faaliyetlerden elde edilen nakit mevcudu ise ileride satılacak olan stokların elde edilmesi için kullanılır. Ancak işletmeler, stok alma, işletme masraflarını ödeme, kredili satışlardan kaynaklanan alacaklarını tahsil etme gibi mali nitelikteki işlemleri gerçekleştirirken işin doğasına bağlı olarak bir miktar beklemek zorunda kalmaktadır. Bu sırada işletmeler, işletme çalışma sermayelerini ve sabit yatırımlarının masraflarını karşılayabilmek amacıyla iç kaynaklarını kullanabilir veya borçlanabilirler (Çabuk, ve diğerleri, 2013, s. 81).

İşletmeler, yatırım yapmak için ihtiyaç duydukları yeterli nakit varlıklara sahip olmadıklarında da gerekli sermayeye ulaşabilmek için yabancı kaynak kullanımını

artırabilmekte yani daha fazla borçlanabilmektedir (Topaloğlu, 2018, s. 95-96). Daha yüksek borçlanma oranları finansman giderlerinin artmasına sebep olacaktır.

İşletmeleri nakit bulundurmaya teşvik eden diğer bir unsur da satın alımlarda nakit ödeme yapabilmek ve bu sayede çeşitli iskontolardan faydalanmaktır.

İşletmelerde nakit bulundurmanın firma değeri üzerinde de etkisi vardır. Nhan ve Ha (2016) Vietnam borsasında işlem gören 650 şirketten oluşan bir örneklem kullanarak işletmelerde nakit bulundurma ile firma değeri arasında ilişkiyi incelemişlerdir. Nakit mevcudunun toplam varlıklar içindeki oranının optimal olduğu noktada firma değerinin en yüksek olduğu sonucuna ulaşan Nhan ve Ha buna rağmen Vietnam'daki işletmelerin ortalama nakit bulundurma oranının optimal seviyenin altında olduğunu tespit etmişlerdir. Çalışmaya göre işletmeler optimal nakit bulundurma seviyesinin altında nakit bulunduruyorlar ise nakit mevcudunu arttırarak firma değerini artırabilir veya optimal seviyenin üzerinde bir nakit bulunduruyorlarsa nakit mevcudunu azaltarak yine firma değerini arttırabilirler (Nhan & Ha, 2016).

1.5. İşletmelerde Nakit Bulundurma İhtiyacını Etkileyen Faktörler

İşletmenin nakit durumu ve yapısı incelendiğinde, sektöre ve stratejisine bağlı olarak işletme nakit sermayesine olan ihtiyacının değişebileceği görülür. Sektöre özgü olarak stok ihtiyacının ve finansmanının analiz edilmesi önemlidir. İşletme, gereken stok miktarını ve kullanım süresini belirleyerek bu ihtiyacını planlamalıdır. İhtiyaç duyulan stok büyüklüğüne bağlı olarak işletme, nakit yönetiminde daha etkili olabilir. Ayrıca müşterilerin finanse edilebilmesi için nakit analizinin yapılması gerekir. Örnek olarak işletmenin kredili satışlarında vadeler uzarsa buna bağlı olarak ihtiyaç duyduğu nakit miktarı da artacaktır. İşletme bu ihtiyacını karşılayabilmek için gerekli fonları kısa vadeli borçlanarak elde edebilir. Vadeli satış politikalarında değişiklik yapan işletmelerin gelirlerinde düşüş yaşanabilir ve kâr marjları azalabilir (Çabuk, ve diğerleri, 2013, s. 81-82).

Nakit giriş ve çıkışlarının eş zamanlı olmaması ve bu hareketlerin işletme yönetimi tarafından tam doğrulukla tahmin edilemiyor olması hazırda nakit bulundurma gereksinimini beraberinde getirmektedir. Bu açıdan nakit yönetimi işletmeler için

vazgeçilmez bir zorunluluktur. Enflasyonun daha yüksek gerçekleştiği dönemlerde ise nakit yönetiminin daha kritik ve zor olduğu söylenebilir (Önal, 1996, s. 95).

İşletmelerin nakit bulundurma politikalarına etki eden faktörlerden bazıları; finansal kaldıraç oranı, likidite düzeyi, borçların ödeme vadeleri, duran varlıklara yapılacak yatırım planları, firma büyüklüğü, büyüme fırsatı ve kârlılıktır (Topaloğlu, 2018, s. 85-86). Bu faktörlerin yanı sıra finansal sistemin gelişmişlik düzeyi, ekonomik koşullarda meydana gelen dalgalanmalar ve faaliyet gösterilen sektör de nakit bulundurma düzeyini etkileyen unsurlardandır (Kutlu Furtuna, 2017, s. 617).

Duran varlıklara yapılacak yatırımların artırılması planları ilgili taraflar açısından bir teminat gibi kabul edilebilir. Bu nedenle yüksek duran varlık mevcudu ve yatırım planı nakit bulundurma gereksinimini azaltır (Topaloğlu, 2018, s. 85-86).

Firma büyüklüğünün nakit üzerindeki etkisini inceleyen bazı araştırmalarda büyük ölçekli firmaların daha farklı finansman kaynaklarına görece kolay erişim imkanları olduğundan finansal sıkıntı yaşamaları durumunda bu sıkıntıyı daha kolay aşabildikleri sonucuna ulaşılmıştır. Küçük ölçekli işletmelerde ise bu tür sıkıntılı dönemlerde tasfiyeye varan sonuçların gerçekleşmesi muhtemeldir (Kutlu Furtuna, 2017, s. 618). Fakat bunun aksi olarak finansal hiyerarşi teorisine göre işletme ölçeği ile nakit bulundurma düzeyi arasındaki ilişki pozitifdir, yani büyük işletmeler daha fazla nakit bulundurma eğilimindedirler (Topaloğlu, 2018, s. 85).

Finansal Kaldıraç Oranı: Finansal kaldıraç oranı toplam varlık içerisinde yer alan yabancı kaynak oranı olarak ifade edilmektedir. Bu oranının yüksek olması işletmenin yeterli yabancı kaynağa sahip olduğu anlamına gelir. İşletmeler dış kaynaklardan elde ettikleri fonları mali sorumluluklarını karşılayabilmek, yatırımlarını finanse etmek veya spekülasyon yapmak gibi amaçlar doğrultusunda kullanabilmektedir. Nakit ihtiyacının dış kaynaklardan karşılanabiliyor olması nakit bulundurma ihtiyacının düşük olmasını beraberinde getirebilir. Bu durumda finansal kaldıraç oranı ile nakit bulundurma düzeyi arasındaki ilişkinin negatif olması beklenir. Öte yandan varlıkların yüksek düzeyde yabancı kaynaklar ile finanse edilmesi, kısa vadede işletmelerin borç ödemediği sıkıntıya düşmelerine sebep olabilir ve iflas riskini artırabilir. Finansal başarısızlık riskinin artması işletmelerin nakit bulundurma düzeylerini artırma eğilimini sergilemelerine sebep olabilir

ve bu işletmeler daha fazla nakit bulundururlar. Bu açıdan finansal kaldıraç oranı ile nakit bulundurma düzeyi arasındaki ilişkinin pozitif olması beklenir (Topaloğlu, 2018, s. 85).

Gelişmiş bir finansal sistemde ve finansal aracı kurumların olduğu bir ekonomik ortamda işletmeler farklı finansal araçlar kullanarak nakit ihtiyaçlarını karşılayabilirler. Dolayısı ile nakit bulundurma düzeyi ile finansal piyasaların gelişmişlik düzeyi arasında negatif bir ilişkiden söz edilebilir (Kutlu Furtuna, 2017, s. 617).

İşletmeler faaliyetlerini finanse etmek için yabancı kaynak kullanımını tercih ettiklerinde bu kaynak kullanımı kısa vadeli yabancı kaynak olabileceği gibi uzun vadeli bir yabancı kaynak da olabilir. Eğer işletme finansman faaliyetleri için özellikle kısa vadeli yabancı kaynak kullanıyor ise ve bu bir süreklilik arz etmeye başlamışsa bu işletmenin finansal sorunlar yaşama ve iflas riski ile karşı karşıya kalma ihtimali artar. Finansal başarısızlık yaşamamak için; kısa vadeli yabancı kaynak kullanımını tercih eden işletmelerin daha yüksek seviyede nakit bulundurması gerekecektir (Topaloğlu, 2018, s. 85).

Ekonomik koşullarda dalgalanmaların yoğun ve yüksek olduğu ekonomik ortamlarda faaliyet gösteren işletmeler temkinli olmak zorundadırlar. Bu ortamlarda nakde ne zaman ve ne düzeyde ihtiyaç duyulacağının önceden tespit edilmesi daha zordur. Bu nedenle ekonomik koşullarda dalgalanmanın yüksek olması işletmelerin daha yüksek nakit varlığı hazırda bulundurmalarını gerektirecektir (Kutlu Furtuna, 2017, s. 617).

Nakit varlıklar işletmenin sahip olduğu en likit varlıklardır. Bir işletmenin varlıklarının likiditesinin yüksek olması beklenmeyen durumlarda önemsiz maliyetlere katlanarak bu varlıkları nakde çevirmesini kolaylaştıracağından hazırda nakit bulundurma ihtiyacı azalacaktır.

Büyüme fırsatı satış düzeyi ile ilişkilendirildiğinde yüksek düzeyde satışların büyüme imkanlarını artıracığı ifade edilebilir. Yüksek düzeyde satış ve ilişkili olarak daha yüksek bir büyüme imkânı ile nakit bulundurma düzeyi ilişkisinde iki farklı durumdan bahsedilebilir. Birincisi satışlar dolayısı ile ortaya çıkan alacakların kısa vadede tahsil edilecek olması ikincisi ise bu alacakların uzun vadeli alacak olarak ortaya çıkması. Birinci durumda alacaklar kısa sürede tahsil edileceğinden bu alacaklar likiditesi yüksek alacaklar olarak değerlendirilir. Bu durumda fazla nakit bulundurma ihtiyacı azalır. İkinci durumda ise alacaklar uzun vadede tahsil edileceğinden bu alacaklar likiditeleri düşük

olarak değerlendirilir. Kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmek isteyen işletmeler daha fazla nakit bulundurma ihtiyacı duyarlar. Her iki durum ele alındığında büyüme fırsatları ile nakit bulundurma ihtiyacı arasındaki ilişkinin yönü duruma göre farklılık arz edecektir (Topaloğlu, 2018, s. 85).

Kârlılık işletme ile ilgilenen taraflar açısından en temel göstergelerden biridir. Kredi verenler ya da işletme ile ilişki içerisinde olan taraflar açısından kârlı olmak bir güven kaynağıdır. Kârlı olan işletmelerin elde ettikleri kârları tahsil etmeleri ile birlikte nakit mevcutları da artacaktır. Bu açıdan kârlı işletmeler ihtiyaç halinde daha kolay finansman kaynaklarına ulaşabileceklerinden ve kârlarını tahsil edecekleri ve nakde çevirebileceklerinden hazırda nakit bulundurma ihtiyaçları azalacaktır. Yani kârlılık seviyesi ile nakit bulundurma düzeyi arasında negatif bir ilişkiden söz edilebilir.

1.6. İşletmelerde Nakit Bulundurmanın Avantajları ve Dezavantajları

İşletmelerde çok düşük seviyede nakit bulundurmanın işletmenin devamlılığını sağlayamama gibi çeşitli sorunlara yol açacağını tahmin etmek zor değildir fakat tam tersi bir durum olan çok yüksek seviyelerde nakit bulundurmak da işletmeler açısından çeşitli dezavantajlar taşımaktadır. Çok yüksek seviyelerde nakit bulundurmak eldeki nakdin etkili şekilde kullanılmadığının ve bazı fırsatların kaçırıldığının göstergesidir. Eldeki fazla nakdin uygun bir işe yatırılması ve yeterli düzeyde de getiri sağlaması gerekir. Bir işe yatırım yaparken de şuna dikkat etmek gerekir; eğer işletmenin fazla nakdi elinde bulundurarak elde ettiği getiri bu nakdi yatırdığı işten elde ettiği getiriden daha yüksek ise yatırım yapılan bu iş ile ilgili bir problem vardır. Yatırım yapılan işten elde edilecek getirinin, nakdi elde tutarak elde edilecek getiriden daha yüksek olması beklenir (Reider & Heyler, 2003, s. 16).

1.7. İşletmelerde Nakit Bulundurma Maliyeti

Nakit elde tutmanın maliyeti vazgeçilen diğer seçeneklerin fırsat maliyetidir. Örneğin bir ortaklık satın alınması yerine nakit elde bulundurmak, satın alınacak bu ortaklığın değer artış kazancından ve elde edilecek kâr paylarından mahrum kalmaya sebep olur.

Likit varlıklar nakit ve diğer vadesiz mevduatta tutulduğu sürece, hissedarlar bu sermayeden kazanabilecekleri faizden de vazgeçerler (Harford, 2012, s. 7).

Ayrıca enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde nakit kaynak sağlamanın maliyeti de artmaktadır. Yüksek kredi maliyetlerinin karşılanabilmesi için işletmelerin daha yüksek kâr oranlarına ulaşmaları gerekmektedir (Taşlıca, 1990).

1.8. İşletmelerde Nakit Yönetimi

İşletmelerin hedeflere ulaşabilmesi ve rekabet avantajı elde edebilmesi için faaliyetlerin etkili ve verimli bir şekilde yönetilmesi gereklidir. Bu kapsamda, faaliyet riskinin azaltılabilmesi için; katma değeri yüksek faaliyet sayısının artırılması ve katma değeri olmayan faaliyetlerin kaldırılması önemlidir. Fakat sadece katma değeri olan faaliyetlerin kârlılık üzerindeki etkisinin değerlendirilmesi yerine bu faaliyetlerin nakit sağlama yetenekleri de göz önünde bulundurulmalıdır. Başka bir deyişle, katma değer yaratan faaliyetin; nakit üretip üretmediği ve geçmiş dönemlere göre nakit üretme düzeyinde nasıl bir değişim olduğunun incelenmesi gerekmektedir. Bu perspektif, işletme faaliyetlerinin hem kâr sağlama yönüyle hem de nakit üretme yönüyle değerlendirilmesini sağlayacaktır. Bu şekilde iki yönüyle yapılan bir değerlendirme daha doğru sonuçlar verecektir (Uyguntürk & Vargün, 2018, s. 706-707). Nakit yönetimi işletmelerin sahip oldukları nakit fazlalıklarının temsil ve fırsat maliyetlerini minimize edecek şekilde kârlı alanlara aktarılması, nakde ihtiyaç duyulan zamanlarda da finansal sıkıntıya girmeden ve iflas ile karşılaşmadan nakit kaynakların elde edilebilmesini sağlama amacıyla verilen kararları ifade eder (Kutlu Furtuna, 2017, s. 627). İşletme faaliyetlerinin hem kârlılık hem de nakit sağlama yetenekleri açısından değerlendirilmesi, finansal performansın iki farklı açıdan dengeli bir şekilde ele alınmasına da katkıda bulunmaktadır. Özellikle işletme faaliyetlerinin dönem kârlılığı üzerindeki etkisini bütüncül bir bakış açısıyla incelemek, finansal performansla ilgili kapsamlı bir bilgi sağlanmasına yardımcı olmaktadır (Uyguntürk & Vargün, 2018, s. 706-707).

Yöneticiler ilk defa 1920'lerin sonunda ve 1930'ların başında yaşanan Büyük Buhran sırasında likidite ile ilgilenmeye başlamışlardır. Bundan önce yöneticiler, uygun finansman araçlarının seçilmesine ve sermaye yapısı üzerindeki etkilerinin dikkate alınmasına daha fazla önem vermekteydiler. 1929-1933 döneminde gelirlerde yaşanan ciddi düşüş ve buna bağlı olarak yüksek kaldıraçlı birçok firmanın başarısızlıkları, likidite yönetiminin önemini çok açık bir şekilde göstermiştir. 1930'ların sonlarında ve 1940'ların başlarında firmalar, savaş döneminde çeşitlenen ihtiyaçları karşılamak için hızla

büyümüştür. Devletin önemli bir müşteri olması nedeniyle bu dönemde firmaların nakit akışlarının öngörülebilirliği ve genel likiditesi iyileşmiştir. Nakit yönetimi alanında önemli gelişmeler 1950'lerde başlamıştır. Nakit yönetiminde temel soru; işletmelerin borç ve yükümlülüklerini minimum maliyetle karşılamak için yeterli parayı nasıl sağlayacağı olmuştur. Bu sorunun temelinde yükümlülüklerin belirsizliği ve nakit ödemesine bağlı belirsizlikler vardır. Dolayısıyla nakit yönetimi ilkeleri alanında geliştirilen çoğu teori, nakit tasarrufu etrafında toplanmıştır (Gitman, Moses, & White, 1979, s. 33). Nakit yönetiminin başlıca amaçları aşağıdaki gibi sayılabilir; (Berkay, 1994, s. 16)

- Nakit akışının kontrol edilmesi ve izlenmesi,
- Nakit kullanımının ve kaynaklarının optimizasyonu,
- İşletmeye uygun dışsal likit kaynak temini,
- Kısa dönemli borçlanmaların ve yatırımların yönetilmesidir.

Nakit yönetimi ve nakit analizi için kullanılan en yaygın araç nakit akış tablosudur (Çabuk, ve diğerleri, 2013, s. 83). Nakit bütçesi; işletmenin gelecekte elde edeceği nakit girişleri ve aynı dönemde işletmeden gerçekleşecek olan nakit çıkışlarının tahmininin yapıldığı ve gerekli düzenlemelere olanak sağlanan bir planlama faaliyetidir. Nakit bütçesi ait olduğu dönemde gerçekleşecek olan nakit girişleri ve nakit çıkışları arasındaki farkı tahmin eder ve nakit girişlerinin fazla olduğu dönemde nakit fazlasını, nakit çıkışlarının fazla olduğu dönemde ise ihtiyaç duyulacak nakit açığını gösterir. Bunun yanında dönem başındaki nakit mevcudu ile işletme kasasında bulunması istenen minimum nakit düzeyi de hesaba katılır (Aydın, Başar, & Coşkun, 2015, s. 188-189). Nakit akış tablosu ile nakit bütçesi arasındaki temel fark, nakit bütçesinde işletmenin nakit ihtiyacının zaman ve miktarı belirlenmeye çalışılır, nakit akış tablosu ise işletme nakit akışlarını üç ana başlık altında toplar ve bu tablo kullanılarak işletmenin nakit analizi ve nakit planlaması yapılır (Çabuk, ve diğerleri, 2013, s. 83).

2. NAKİT AKIŞ TABLOSU

Nakit akış tablosu, kurumsal kaynakların stratejik kullanımının değerlendirilmesinde en yararlı finansal araçlardan biridir. Bilanço ve gelir tablosundaki muhasebe bilgilerinin birleştirilmesiyle nakit akış tablosu, bir firmanın kaynaklarının tahsisine ilişkin farklı bir bakış açısı sağlar (Gentry, Newbold, & Whitford, 1990, s. 41).

Nakit akış tablosu belli bir dönem için işletmeye nakit girişlerini ve işletmeden nakit çıkışlarını, diğer bir deyişle nakitlerin kaynaklarını ve kullanım yerlerini gösteren bir tablodur (Çetiner, 2000, s. 177). Nakit akış tablosu çeşitli düzenlemeler gereği farklı formatlarda hazırlanabilmektedir. Standartlara uygun nakit akış tablosu; nakit akışlarını belirli bir dönem bazında üç farklı başlık altında toplayan bir finansal tablodur. Bu başlıklar işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerinden nakit akışlarıdır. Nakit akış tablosunun içerdiği bilgiler sadece işletmelerde gerçekleşmiş olan nakit hareketlerini içerir. Yani herhangi bir nakit hareketine sebep olmayan işlemler nakit akış tablosunun içeriğinde yer almaz. Bu tablonun amacı; işletmede gerçekleşen nakit hareketlerini, işletme, yatırım ve finansman faaliyetleri bazında sınıflandırarak bu başlıklar üzerinden değerlendirmektir (Orhan & Başar, 2015, s. 109).

Başka bir ifadeyle, nakit akış tablosu, nakit ve nakit benzeri varlıkların dönemler itibari ile değişimini açıklamayı hedeflemektedir. Bu tablo sayesinde işletme, dönem içerisinde gerçekleşen nakit tahsilatları ve nakit ödemeleri, kaynak ve kullanım yeri bazında izleyebilir. Böylece, nakit varlıklardaki artış ve azalışlar nedenleriyle birlikte takip edilebilir, bu da gelecekteki nakit ihtiyaçlarının daha sağlıklı şekilde tahmin edilmesine ve nakit bütçesi hazırlama sürecine önemli oranda katkı sağlar (Akdoğan & Tenker, 2007, s. 358).

Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi halka açık işletmelerin nakit akış tablosu hazırlamaları zorunlu hale geldikten sonra gerek uygulamada gerekse muhasebe ve finans kitapları incelendiğinde fon akım tablosunun yerini nakit akış tablosuna bıraktığı görülmektedir. Nakit akış tablosu tahakkuk esası ile hazırlanan fon akım tablosunun nakde dönüştürülme işlemidir (Sarıaslan & Erol, 2008, s. 180). Fon kavramı en dar anlamda ele alınarak sadece nakit karşılığı olarak kullanıldığında hazırlanan tabloya nakit akış tablosu denir. Nakit fon akışlarının izlenmesini sağlayan temel finansal tablo haline gelen nakit akış tablosu işletmedeki nakit hareketlerinin, kaynağını ve kullanım yerini gösterir. Nakit akış tablosu belirli bir dönem bazında nakit hareketlerinin sebeplerini göstermeyi hedefler ve işletmenin ilgili dönem kasa hesabı, bankalar hesabı ve çekler hesabı tutarlarındaki artışları ve azalışları içerir. Nakit akış tablosu aracılığı ile ilerleyen dönemlerdeki nakit ihtiyacı tahmin edilebilir ve nakit bütçesinin hazırlanması sağlanır. İşletmenin finansal yükümlülükleri ilerleyen dönemlerde elde edecekleri nakit varlıklar ile yerine getirilir. Dolayısı ile kredi analizinde nakit akış tablosunun önemli bir yeri vardır (Gücenme

Gençoğlu, 2014, s. 151-152). Nakit akış tablosu, fon akım tablosundaki nakit hareketine sebep olmayan kalemlerin ayıklanması ile de hazırlanabilir (Sarıaslan & Erol, 2008, s. 181).

Nakit hareketleri fon akım tablosu üzerinden izlenemediği gibi net çalışma sermayesinde değişim tablosu üzerinden de izlenemediği için bu hareketlerin izlenmesine olanak sağlayan nakit akış tablosunun düzenlenmesi gerekir. Nakit akış tablosunda nakit varlıkların kaydının tutulduğu kasa ve banka gibi hesapların yıllar itibarı ile değişimi karşılaştırılır. Bu karşılaştırmada hesaplardaki değişim kaynaklar ve kullanım yerleri ile birlikte izlenebilir. Böylelikle işletmenin izlediği para politikası hakkına bilgi edinilir ve işletmenin ilerleyen dönemlerde ortaya çıkacak nakit ihtiyacının tahmini kolaylaşır (Bektöre, Çömlekçi, & Sözbilir, 2013, s. 234). Nakit akış tablosu, yönetimin etkililiğini ve kurumsal stratejideki değişiklikleri ölçmek ve yargılamak için kronolojik kıyaslamalar sağlar (Gentry, Newbold, & Whitford, 1990, s. 41).

Nakit akış tablosu, finansal analiz amaçları için giderek daha önemli hale gelmiştir. Çünkü gelir tablosu ve bilanço, farklı muhasebe yöntemleri ve varsayımları kullanılarak manipüle edilebilirken, bir şirketin nakit kullanımları ve kaynakları, nakit ödendiğinde ve alındığında objektif olarak kaydedilir (Feldman & Libman, 2007, s. 225). Nakit akış bilgileri, benzer işlemlere farklı muhasebe politikalarının uygulanması sebebiyle oluşacak etkileri ortadan kaldırdığı için, işletmelerin faaliyet sonuçlarını karşılaştırma imkânı sağlar (Çiftci, Kuzu Yıldırım, & Yıldırım, 2021, s. 208).

Nakit akış tablosu düzenlenirken gelir tablosunda yer alan ve tahakkuk esasına göre kaydedilen tutarlar nakit esasına göre tekrar düzenlenir. Bu düzenleme gelir tablosundaki tutarlarda bazı düzeltmelerin yapılmasını gerektirir. Düzeltmeler sonrası yeni tutarlar yalnızca nakit çıkışı gerektiren ve nakit girişi sağlayan tutarları içerir. Tahakkuk esasından nakit esasına göre tutarların düzeltilmesi işleminde maliyet ve gider hesapları içindeki amortisman ve benzeri nakit çıkışı gerektirmeyen giderler aynı zamanda tahakkuk esasına göre gelir olarak dönem karına eklenen fakat aslında herhangi bir nakit girişi sağlamayan gelirler ayıklanır (Gücenme & Poroy Arsoy, 2006, s. 71).

Gelir tablosunda raporlanan bazı tutarlar herhangi bir nakit hareketi içermezken nakit akış tablosunda raporlanan bazı tutarlar da gelir tablosuna dahil edilmez. Örneğin gelir tablosunda raporlanan; dönem kârını etkileyen bir gelir tahakkuku veya gider tahakkuku,

ayrılan karşılıklar, amortismanlar, vazgeçilen alacaklar, reeskont tutarları nakit tablosunun içeriğinde yer almaz. Öte yandan tahvil ihracı, hisse senedi çıkarılması, uzun vadeli duran varlıkların satın alınması, kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerin ifa edilmesi benzeri işlemler de nakit hareketine yol açtığı için nakit akım tablosunda raporlanır ama gelir tablosunda yer almaz (Akgüç, 2011, s. 354).

Nakit akış tablosu, gelir tablosundaki kalemlerden bazı düzeltmeler yapılarak nakit esaslı bilgilerin ayıklanması ve üretilmesi yoluyla hazırlanır. Bu açıdan nakit akışları ile gelir tablosu arasında bir mutabakat sağladığı söylenebilir. Fakat nakit akış tablosunu gelir tablosundan ayıran bir özellikten burada bahsetmek gerekir. Gelir tablosunun nakit akış tablosuna göre çok sayıda varsayım içerdiği söylenebilir ve varsayımlar hata yapma riskini beraberinde getirir. Bu risk finansal tablo kullanıcılarının yanıltılmasına sebep olabilir. Nakit akış tablosu yalnız gerçekleşmiş nakit hareketlerini içerdiği için daha objektif bir içeriğe sahiptir. Bu yönüyle finansal tablo kullanıcıları için daha az risk barındırır (Mert, Koç, & Topluk, 2018, s. 57).

Tahsil edilecek ve ödenecek bütün işlemler nakit akış tablosunun kapsamındadır. Bu işlemlerin gelirlerle veya giderlerle bağlantılı olma zorunluluğu yoktur. Nakit akış tablosunda sadece nakit girişi sağlayan gelirler ve bu gelirlerin dışında kalan bazı işlemler ile nakit çıkışına sebep olan giderler ve bu giderlerin dışında kalan bazı mali işlemler yer alır. Nakit akış tablosu içerisindeki tutarlardan nakit girişi sağlamayan ya da nakit çıkışına sebep olmayan işlemler çıkarılarak bu işlemler tabloya dahil edilmemelidir. Nakit hareketine sebep olmayan işlemler (Gücenme Gençöğlu, 2014, s. 152-153);

- Ayrılan amortismanlar ve tükenme payları,
- Ayrılan karşılıklar,
- Değersiz hale geldiği için silinen alacaklar,
- Zarar olarak kaydedilen değerini yitirmiş varlıklar,
- Duran varlıklarda yeniden değerlendirme artışları,
- Gider olarak kaydedilen varlıklardaki değer kayıpları,
- Sabit varlıkların muhasebe kayıtlarından silinmeleri veya kayıtlı değerlerinin düşmesi,
- Hisse senedi vererek borçların ifa edilmesi,
- Gelir ve gider tahakkuku,

- Gelecek dönemlere ait gelirlerde ve gelecek dönemlere ait giderlerde kaydedilen dönem tutarları,
- Daha önceki dönemlere ait gelirler ve giderler,
- Reeskont tutarları,
- Vadeli satın alınan varlıklar,
- Vadeli satışlar,
- Kârın sermaye ya da yedek hesaplarına eklenmesi

gibi durumları kapsamaktadır.

Dönem içerisinde gerçekleştirilen para tahsilatları ve ödemeleri kaynak ve kullanım yeri olarak nakit akış tablosunda izlenebilir. Bu sayede nakit varlıklardaki artış ve azalışlar nedenleri ile birlikte izlenebilir. Nakit hareketlerini nedenleri ile birlikte görebilmek, gelecekte işletmenin ihtiyaç duyacağı nakit varlıkların tahmin edilmesinde, nakit hareketleri ile ilgili daha önce yapılan değerlendirmelerin ne derecede uygun olduğunun kontrolünde, fiyat değişimleri, kârlılık ve net nakit akışı arasındaki ilişkinin incelenmesinde kullanılır (Orhan & Başar, 2015, s. 109).

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB), uzun yıllar boyunca nakit akış tablosunun etkinliğini artırmaya çalışmıştır. Muhasebe politikalarının seçimindeki yüksek esneklik nedeniyle firmaların bilançoları ile kâr ve zarar tablolarının tam anlamıyla karşılaştırılabilirliği sağlanamamaktadır. Öte yandan, nakit akış tablosunun hazırlanmasında muhasebe politikalarının seçiminde esneklik düşüktür. Bu nedenle firmaların nakit akış tabloları arasında daha yüksek düzeyde bir karşılaştırılabilirlik sağlanabilir (Özcan, 2020, s. 374).

Nakit akış tablosunu işletme değerlendirilmesinde objektif bir unsur olarak tanımlayanların yanı sıra Casey ve Bartczak (1984) nakit akış verilerinin kutsallaştırılmaması gerektiği nakit akış verilerinin de sonuçta rakamlardan ibaret olduğu dolayısıyla birçok faktörden etkilenen işletme performansının nakit akış tablosu verileri ile doğru ve tutarlı bir şekilde tahmin edilemeyeceğini ifade etmişlerdir. Casey ve Bartczak (1984) çalışmalarında; nakit akış tablosundan elde ettikleri verilerle ürettikleri üç farklı verinin hiçbirinin iflas eden ve iflas etmeyen şirketler arasında makul derecede iyi bir doğrulukla ayırım yapamayacağı sonucuna ulaşmışlardır. Yine bu çalışmada bahsedilen önemli bir nokta da nakit akışı rakamlarının iflas eden ve iflas etmeyen

şirketler arasında ayırım yaparken, tahakkuk esaslı oranlarla birlikte analiz edildiğinde, tahmin doğruluğunu iyileştiremediğidir (Casey & Bartczak, 1984).

Nakit bütçesi ve nakit akış tablosu işletmelerin nakit yönetim sürecinde sıklıkla kullandıkları araçlardandır. Bu iki araç nakit yönetimi sürecinin zamanlama olarak farklı dilimleri ile ilişkilidir. Nakit akış tablosu ilgili muhasebe dönemi boyunca gerçekleşen ve nakit hareketine sebep olan olayları belirli bir formatta tablo kullanıcılarına iletilmesi açısından geçmişe ait verilerin özeti niteliğindedir. Nakit bütçesi ise nakit yönetim sürecinin geleceğe dair kısa ve uzun vadeli kararlara yardımcı olabilecek çeşitli bilgiler içermektedir (Bayrakçıoğlu, 2019, s. 34).

Nakit akış tablosunun düzenlenebilmesi için (Akgüç, 2011, s. 357);

- Karşılaştırmalı bilançolara,
- Muhasebe hesap dönemine ait gelir tablosuna,
- Kâr dağıtım bilgilerine,
- Muhasebe hesap dönemine ait nakit akışı gerektirmeyen işlemler ile ilgili bilgilere ihtiyaç duyulmaktadır.

Nakit akım tablosu düzenlenirken yukarıda sayılan bilgileri kullanmadan önce tablonun hazırlanmasını kolaylaştıran ve bunu mümkün kılan bir mizanın oluşturulması gerekmektedir. Söz konusu mizan aşağıdaki gibi düzenlenebilir (Akgüç, 2011, s. 358):

- Bilanço hesaplarındaki artışlar ve azalışlar borç ve alacak sütunu olacak şekilde farklı sütunlarda kaydedilir. Aktif hesaplardaki artışlar pasif hesaplardaki azalışlar bu sütunlardan borç sütununa yazılır. Aynı zamanda pasif artışlar aktif hesaplardaki azalışlar alınacak sütununa kaydedilir. Gelir tablosu hesapları ise Kalan bakiyelerinin borç ya da alacak tarafında olmasına göre bu sütunlarda raporlanır.
- Çeşitli analizler yaparak nakit girişi veya nakit çıkışı gerektirmeyen işlemler belirlenir.
- Yeni açılan sütunlardaki tutarlar nakit girişi veya nakit çıkışı gerektirmeyen işlemlerin etkisi arındırılarak düzeltilir. Bu düzeltme sonrası sütunlardaki tutarlar sadece nakit hareketine yol açan işlemlerin sonucunu gösterir.

- Yukarıdaki işlemler gerçekleştirildikten sonra mizanda nakitlerin kaynakları ve kullanım yerleri raporlanır.

2.1. Nakit Akış Tablosunun Dünyadaki Gelişimi

Mali tabloların tarihi modern muhasebenin tarihine kadar uzanmaktadır. Modern muhasebenin ilk kurucularından Luca Paciolo, 1494 yılında Venedik'te yayımladığı çift taraflı kayıt sistemi ile ilgili çalışmasında hesapların özetinden bahsetmiş ve bu konuda belirli esaslar önermiştir. Yıllar içinde ekonomik gelişmeler ve dönemin bilgi ihtiyacı farklılaşmış bu ihtiyacı karşılayacak tablolar farklı isimlerle önerilmiştir. 1961 yılına gelindiğinde AICPA, Muhasebe Araştırma Çalışması No: 2'de Nakit Akım Analizi ve Fonlar Tablosu'nu yayımlamış ve bu alanda yapılacak çalışmaları destekleyeceğini bildirmiştir. Nakit akım tablosunun ilk örneği ise 1962 yılında Prof. Almand Colenon tarafından gündeme getirilmiştir. Colenon bu çalışmasında nakit akış tablosunu bir işletmenin son iki dönem bilançosu ve son yıl gelir tablosunu kullanılarak hazırlamıştır (Yaylaönü, 2001, s. 12).

Finansal Muhasebe Standartları Kurulu - FASB, "operasyonlardan gelecek net nakit girişlerinin miktarı ne kadar büyük olursa, işletmenin çalışma koşullarındaki olumsuz değişikliklere dayanma kabiliyetinin o kadar yüksek" olduğunu ifade ederek, Kasım 1981 ve Aralık 1983'te her kurumsal finansal tablonun belirli bir dönemdeki nakit akışları hakkında bilgi içermesini öneren açıklama taslakları yayımlamıştır (Casey & Bartczak, 1984).

Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB), 1987 yılında ABD'de 95 No'lu bildirimi yayımlamış ve nakit akış tablosunun, finansal tablo paketinin gerekli bir parçası olduğunu belirtmiştir. Böylelikle nakit akış tablosu hazırlamak bir zorunluluk haline getirilmiştir. Nakit akış tablosu, 1971'den beri gerekli olan Mali Durum Değişiklikleri Tablosunun yerini almıştır. Mali durum değişiklikleri tablosu; biçiminde, içeriğinde ve terminolojisinde, özellikle de "fonları" tanımlamaya izin verilen alternatifler yelpazesinde önemli ölçüde esnekliğe izin verdiği için eleştirilmiştir (Gup, Samson, Dugan, Kim, & Jittrapanun, 1993, s. 73).

Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (IASC), 1992 yılında Uluslararası Muhasebe Standartları 7 (IAS 7) adlı nakit akış tablolarına dair standartları yayımlamıştır. Bu standart, 1977 tarihli IAS 7 - Finansal Pozisyonundaki Değişimler Tablosu'nun (Fon

Akım Tablosu) yerine geçmiş ve nakit akış tablosunun zorunlu hale getirilmesini sağlamıştır (Bodur, 2015, s. 3).

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) ile Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB), 2002 yılında, hazırladıkları standartların birbirleri ile uyum sağlaması ve kalitenin yükseltilmesi için birlikte çalışmaya karar vermiştir (Gücenme Gençoğlu & Ertan, 2012, s. 4).

2.2. Nakit Akış Tablosunun Türkiye’deki Gelişimi

Avrupa Birliği (AB), 2005 yılından itibaren sermaye piyasalarında faaliyet gösteren şirketlere, Uluslararası Muhasebe Standartları (IASs/IFRSs) uygulamasını zorunlu kılarak AB içinde muhasebe uygulamalarını birleştirmiştir. AB üyeliğini hedefleyen Türkiye’de de 2005-2008 döneminde, borsada işlem gören şirketler için SPK Seri XI No 25 "Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ" geçerli olmuş ve 2008 yılı itibari ile Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu'nun Resmi Gazete’de yayımladığı TMS/IFRS standartlarının zorunlu olarak uygulanması kararlaştırılmıştır (Gücenme Gençoğlu & Ertan, 2012, s. 2).

Türkiye’de muhasebe ile ilgili uygulamalar 1956 yılından 2011 yılına kadar 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) çerçevesinde şekillenmiştir. Fakat bu kanun muhasebe uygulamaları ile ilgili detaylı bir düzenleme içermemiştir. (Gücenme Gençoğlu & Ertan, 2012, s. 12-13). TTK’nın muhasebe ile ilgili hükümleri, özellikle anonim şirketlerin muhasebe düzeni ile ilgili olmuştur. TTK, ortakların bilgi alma hakları ve ortaklara bilgi vermek amacıyla sunulacak tablo ve raporları belirten hükümler taşımakla beraber kamunun aydınlatılması hususunda yeterli bilginin üretilmesini sağlayacak düzenlemeler getirmemiştir. Fon veya nakit akış tablosu ile ilgili bir düzenleme de bu kanunda yer almamıştır (Yaylaönü, 2001, s. 15). Bu dönemde muhasebe uygulamaları ağırlıklı olarak Vergi Usul Kanunu (VUK) düzenlemeleri çerçevesinde gerçekleştirilmiştir. Çünkü VUK verginin tespiti amacıyla ayrıntılı hükümler içermekte ve aynı zamanda muhasebede kullanılan belgeler, muhasebe kayıtları ve finansal tablolar hakkında da çeşitli düzenlemeler getirmektedir. VUK’un hükümlerine aykırı davranan işletmeler için çeşitli cezalar getirilmiş, bu durum muhasebe uygulamalarında VUK’un dikkate alınmasını beraberinde getirmiştir (Gücenme Gençoğlu & Ertan, 2012, s. 12-13).

Türkiye’de 26 Aralık 1992 tarihli Resmi Gazetede yayınlanan ve 01.01.1994 yılından itibaren uygulamaya başlanan Tek Düzen Hesap Planı’nda finansal tablolar ikiye ayrılmıştır. Birinci grupta yasal açıdan düzenlenmesi zorunlu olan temel finansal tablolar; bilanço ve gelir tablosu yer alırken, ikinci grupta temel finansal tabloları tamamlayıcı nitelik taşıyan ve belirli büyüklüğü aşmış işletmeler tarafından hazırlanması zorunlu olan ek finansal tablolar; satışların maliyeti tablosu, fon akım tablosu, nakit akım tablosu, kâr dağıtım tablosu ve özkaynaklar değişim tablosu yer almaktadır (Şamiloğlu & Akgün, 2015, s. 75-76). MSUGT nakit akış tablosunu dar bir kapsamda ele almış, tabloda bir önceki dönem nakit mevcudu ile dönem içi nakit giriş ve çıkışları dikkate alınırken bu nakit giriş ve çıkışlarının hangi faaliyetler sonucu oluştuğu dikkate alınmamıştır (Savcı, 2017, s. 234). Bu şekilde bir ayırım, uzun yıllar işletmelerin ve akademisyenlerin nakit akış tablosunu düzenleme ve analiz etme konusuna yeterince ilgi göstermemelerinin bir sebebi olarak ifade edilebilir (Karğın & Aktaş, 2011, s. 4).

Türkiye’de ulusal muhasebe standartlarının hazırlanması için 1999 yılında kurulan Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK), ulusal muhasebe standartlarının UMS’ler ile uyumlu olması amacıyla Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) ile anlaşmış ve UMS/UFRS’leri TMS/IFRS olarak yayınlamıştır. MSUGT’a göre ek mali tablo olarak kabul edilen nakit akış tablosu TMS 1 kapsamında tam bir finansal tablolar seti içerisinde sayılmıştır. Raporlamalarını TMS/IFRS kapsamında yapan işletmeler için nakit akış tablosu hazırlanması zorunlu olan bir tablo haline gelmiştir (Bodur, 2015, s. 3). TMS 1’e göre tam bir finansal tablolar setinde yer alan tüm tablolar eşit öneme sahiptir ve işletmeler buradaki tüm tablolara eşit önem atfederek bu tabloları sunmalıdır (Elmas & Ardic, 2018, s. 9).

TMS kapsamında temel finansal tablo olarak ele alınan nakit akış tablosu ile ilgili önemli bir standart olan TMS 7 – Nakit Akış Tabloları Standardı, 18 Ocak 2005 tarihinde 25704 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır. Bu standart 31 Aralık 2005 tarihi sonrasında başlayan hesap dönemleri için uygulanmış ve günümüze kadar birçok kez yenilenmiştir (Bodur, 2015, s. 7).

Türkiye’de halen UMS’ler ile uyumlu TMS’ler ve Türkiye Denetim Standartları, 2011 yılında kurulan Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından oluşturulmakta ve yayımlanmaktadır. Bu kurumun amacı yatırımcıları ve kamu yararını

koruyarak bu kapsamda doğru, güvenilir ve karşılaştırılabilir bilginin üretilmesini sağlamaktır (KGK Tanıtım Broşürü).

Türkiye’de Kamu Yararını İlgilendiren Kuruluşlar TMS’ye göre raporlama yapmak zorunda iken bağımsız denetime tabi olup bu kuruluşlar dışında kalan işletmeler Büyük ve Orta Boy İşletmeler için Finansal Raporlama Standardı’na göre raporlama yapmak zorundadırlar. Bu kapsamda raporlama yapan işletmelerin de nakit akış tablosunu düzenlemeleri zorunludur (Çil Koçyiğit, Senemoğlu, & Dursun Temiz, 2021, s. 1169).

2.3. Nakit Akış Tablosunun Düzenlenme Amacı ve Sağladığı Bilgilerin Yararları

TMS 7 Nakit Akış Tablosu Standardı dönem içi oluşan nakit hareketlerini esas, yatırım ve finansman faaliyetleri başlıkları altında toplayan nakit akış tablosu aracılığı ile işletmedeki nakit ve nakit benzeri varlıklarda gerçekleşen değişimler hakkında bilgi vermeyi amaçlar (TMS 7 - Nakit Akış Tablosu).

Nakit akış tablosu kullanıcılarına işletmenin gelecekteki nakit akışları hakkında tahmin yapabilmesini ve modeller geliştirmesini sağlar. Ayrıca benzer işlemler için farklı yöntemler kullanılması dolayısıyla ortaya çıkacak farkların engellenmesini ve işletmeler arasında tablolar üzerinden kıyaslama yapılabilmesini mümkün kılar. Diğer mali tablolarla birlikte kullanıldığında işletmenin finansal yapısı ve aktiflerindeki değişimi doğru şekilde değerlendirebilmek için önemli bilgiler verir (Gücenme Gençoğlu, 2014, s. 175-176).

Nakit akış tablosu işletmelerdeki dönem kâr ile nakit ve nakit benzeri varlıklar tutarlarının neden birbirine eşit olmadığını, kâr elde edilen dönemlerde bile işletmelerin kâr payı öderken neden sıkıntı yaşayabildiklerini gösteren bir tablodur. Gelir tablosunun dönem sonu kâr veya zarar tutarı ile nakit ve benzer varlıklardaki değişimin birbirine eşit olmamasının temel nedeni bu tabloların hazırlanmasında farklı esasların dikkate alınmasından dolayıdır. Nakit akış tablosu nakit esasına göre hazırlanan bir tablo iken gelir tablosu içeriğindeki hareketler herhangi bir nakit giriş veya çıkışına bakılmaksızın dikkate alınır. Örnek olarak herhangi bir nakit hareketini gerektirmeyen amortisman giderleri veya ayrılan karşılıklar gelir tablosunun içerisinde yer alırken nakit akış tablosunda dikkate alınmazlar. Öte yandan herhangi bir gelir veya gider ile ilişkilendirilemeyen fakat nakit hareketi gerektiren işlemler nakit akış tablosunun

kapsamında yer alırken gelir tablosunda dikkate alınmazlar. Örnek olarak herhangi bir alacağın tahsili veya herhangi bir borcun ödenmesi gelirler ya da giderler ile ilişkilendirilemezken bu işlemler nakit hareketine sebep olurlar. Dolayısıyla bir alacağın tahsili ya da bir borcun ödenmesi nakit akış tablosunda raporlanırken gelir tablosunda dikkate alınmaz (Akdoğan & Tenker, 2007, s. 359-360).

2.4. Muhasebe Standartlarında Nakit Akış Tablosu

İşletmelerin en önemli amaçlarından biri kâr elde etmektir. Kâr elde etmek önemli bir performans göstergesi olarak hem işletmenin kendi faaliyetlerini kontrol edebilmesi hem de faaliyet gösterdiği pazarlarda müşterilerinin memnuniyetini sağlayabilmesi için gereklidir (Öztek, 2005, s. 22). Kâr, işletmeler için bu denli önemli olmasına rağmen mutlaka finansal olarak çok rahat bir pozisyonda bulunduğu anlamına gelmez. Yüksek kâr elde etmesine karşın vadeleri dolan yükümlülüklerini karşılamak için gerekli nakde sahip olmayan işletmelerin finansal açıdan zorluk çekmesi kaçınılmazdır. Nakit varlıklar sadece borç ödemek, vadesi dolan yükümlülükleri yerine getirmek için değil, ani gelişen durumlarda kullanmak, işletmenin önüne çıkan yatırım fırsatlarını değerlendirmek gibi farklı amaçlarla da elde bulundurulurlar (Aktaş, Karğın, & Karğın, 2012, s. 115).

TMS'ye göre nakit akış tablosu üç ana başlıkta sınıflandırılmış bir şekilde hazırlanmaktadır. Bu formata göre dönem içinde gerçekleşen tüm nakit akışları işletme faaliyetleri, yatırım faaliyetleri ve finansman faaliyetlerine ait nakit akışları olmak üzere üç başlık altında raporlanır. Her başlık altında nakit girişler ve nakit çıkışlar kaydedildikten sonra bunlar arasındaki olumlu ya da olumsuz farklar, ilgili faaliyetten net nakit kaynağı ya da net nakit kullanımı olarak raporlanır. Bu işlem üç ana başlık altında da tekrar ettikten sonra bu tutarlar kendi aralarında toplanarak olumlu ya da olumsuz çıkan sonuç o döneme ait nakit artışını veya azalışını verir. Döneme ait nakit varlıklardaki değişime dönem başında işletmede mevcut nakit tutarı eklenerek dönem sonu işletme nakit varlıklarının toplam tutarına ulaşılmış olur (Gücenme & Poroy Arsoy, 2006, s. 70).

Nakit varlıklardaki artışın ya da azalışın hangi tür faaliyetten kaynaklandığına bakılarak mutlak şekilde iyi bir performans göstergesi ya da kötü bir performans göstergesi olduğu söylenemez. Fakat temelde nakit varlıkların esas faaliyetlerden elde edilmiş olması iyi bir performans gösterildiği anlamına gelir. Nakit akış tablosunun içerdiği bilgiler tahakkuk

esaslı finansal tablo bilgileri ile birlikte kullanıldığında işletme analizinde çok daha detaylı ve önemli bilgiler sağlamaktadır (Aktaş, Karğın, & Karğın, 2012, s. 115).

2.4.1. Kavramsal Çerçeve ve Finansal Tabloların Sunuluşu Standardı

TMS 7 Nakit Akış Tabloları Standardı, Kavramsal Çerçeve ve TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu Standardı, nakit akış tablolarının düzenlenmesi ile ilgili bazı kurallar içermektedir. Bu standartlar nakit akış tablosu hazırlayanlara şekil ve içerik bakımından nelere dikkat etmesi gerektiği konusunda ve aynı zamanda bu tablodan yararlanmak isteyen ilgili taraflara içerikte yer alan bilgiyi yorumlayabilmeleri açısından yol gösterici niteliktedir.

Finansal raporlamaya ilişkin kavramsal çerçeve esasında bir standart olmamak ile beraber finansal raporlama sürecindeki kavramların tanımını yapar ve genel amaçlı finansal raporlamanın amacını tanımlar. Finansal tablonun hazırlanması sürecinde yapılması gereken bir işlem ile ilgili herhangi bir standartta hüküm yer almıyor ise ve bir belirsizlik oluşmuş ise standartların izin vermesi ile birlikte tutarlı bir muhasebe politikasının geliştirilmesine yardımcı olur. Ayrıca mevcut standartların anlaşılması ve yorumlanmasına yardımcı olma görevini de üstlenir. (Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve)

Finansal tabloların nasıl sunulacağına ilişkin bilgiler içeren muhasebe standardı ise TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu Standardıdır. TMS 1 finansal tabloların hem diğer işlemlere ait finansal tablolar ile hem de önceki döneme ait finansal tablolar ile karşılaştırılabilir olması için gerekli esasları içerir. Standart, finansal tablo hazırlama kurallarını, tabloların yapısı ile ilgili şartları ve içerikleri ile ilgili dikkate alınması gereken hususları belirler (TMS 1 - Finansal Tabloların Sunuluşu).

TMS 1'e göre işletmeler nakit akış tablolarını diğer tablolar ile aynı derecede önemle sunmalıdırlar. Nakit akış tablosunun standartlara uygun olduğunun söylenebilmesi için tüm bilgilerin gerçeğe uygun bir şekilde sunulması ve TMS ve TFRS hükümlerinin tamamına uygun şekilde hazırlanması gerekir. Ayrıca işletmeler finansal tablo hazırlarken kullandıkları sınıflandırmayı ve içeriğin sunum şeklini geçerli bir sebep olmaksızın değiştirmemelidirler. Çünkü bu tür değişiklikler tabloların dönemler itibari ile

karşılaştırılabilmesini yine aynı şekilde diğer işletmelerin finansal tabloları ile karşılaştırılabilirliğini zorlaştırmaktadır.

2.4.2. Tahakkuk Esası ve Nakit Esası

Finansal tabloların hazırlanmasında iki esas geçerlidir, bunlardan birincisi tahakkuk esası ikincisi ise nakit esasıdır. Nakit akış tablosu nakit esası ile hazırlanan bir finansal tablo iken diğer finansal tablolar tahakkuk esasına göre düzenlenirler. Tahakkuk esasına göre bir işlem olduğu anda gerçekleşmiş sayılır ve muhasebeleştirilir. Muhasebeleştirilen işlemler ilgili muhasebe döneminin finansal raporlarında yer alır (Akdoğan & Tenker, 2007, s. 53). Nakit esasına göre ise bir işlemin oluşması ya da gerçekleşmesi bu işlemin kaydedilmesini gerektirmez. Bir işlemin kaydedilmesi için mutlak surette nakit hareketi oluşturması gerekir.

Nakit esasına dayanan ve tahakkuk esasına dayanan muhasebe sistemlerinin karşılaştırılması; zamanlama, kapsam, mali nitelikteki bilgiye ait nitelikler ve muhasebenin temel prensipleri çerçevesinde yapılabilir (Bayrakçıoğlu, 2019, s. 14).

Muhasebenin temel prensiplerinden işletme ömrünün sınırsız kabul edilmesi, bu ömrün belirli dönemlere ayrılmasını ve her bir muhasebe döneminde gerçekleştirilen faaliyetlere ilişkin sonuçların diğer bölümlerden ayrı şekilde raporlanmasını gerektirir. Tahakkuk esası her bir bölüme ait gelirlerin o bölüme ait giderler ile aynı şekilde her bir bölüme ait kârların yine aynı bölüme ait zararlar ile karşılaştırarak raporlanmasını gerektirir (Bodur, 2015, s. 8).

Tahakkuk esasına göre nakit akışı olsun ya da olmasın borç veya alacak doğuran işlemler oluştuğu anda tahakkuk etmiş sayılır ve muhasebeleştirilir. Nakit esasına göre ilgili borç veya alacağın muhasebeleştirilmesi söz konusu işleme bağlı olarak bir ödeme yapılması ya da bir tahsilat olması halinde yapılabilir (Bayrakçıoğlu, 2019, s. 17).

Muhasebede tahakkuk esasını ya da nakit esasını birbirinin alternatifi olarak değil birbirinin tamamlayıcısı olarak düşünmek gerekir. İki yöntemin de üstün yönleri olduğu gibi diğer yönleme göre zayıf kaldığı yönleri de mevcuttur. İşletmeler bu iki yöntemi de birlikte kullanarak her iki yöntemin avantajlarından yararlandığı gibi zayıf yönlerinden de kaçınmış olurlar.

İşletmede gerçekleştirilen faaliyetlerin tümü hesaba katıldığında bazı faaliyetlerin sonuçlarının farklı dönemlere yansıdığı görülmektedir. Uzun vadeli bu yansımaların bugünden hesaba katılmaları, yönetim kararlarına dayanak oluşturacak şekilde muhasebe kayıt sisteminde işlenmeleri gerekmektedir. Nakit esaslı muhasebe sisteminin yetersiz kaldığı bu noktada tahakkuk esaslı muhasebe sistemi bu ihtiyacı karşılayacaktır (Bayrakçıoğlu, 2019, s. 7).

Finansal yönetim açısından nakit esaslı kayıt yöntemi nakit akış tablosunun oluşturulması için gerekli bilgileri objektif şekilde oluşturabilecek olsa da nakit hareketi oluşturmayan fakat finansal kararlar verebilmek için önemli veri sağlayan aynı zamanda her ne kadar nakit hareketi oluşturmasa da gelecekteki nakit akışlarının önemli derecede etkileyebilecek olan işlemlerin dikkate alınmamasına dolayısıyla başarılı bir planlama yapılamamasına sebep olur. Bu açıdan değerlendirildiğinde nakit esaslı plan ve bütçe oluşturabilmek için ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesinde eksik kalabilmektedir (Bayrakçıoğlu, 2019, s. 32).

Tahakkuk esaslı kayıt sistemi her ne kadar kapsam olarak daha geniş olsa da bu muhasebe sisteminde nakit varlıkların kaynaklar itibarıyla izlenmesi ve elde edilen nakdin nerelerde kullanıldığının izlenmesi mümkün değildir. Nakit esaslı kayıt sisteminde raporlanan tutarların tahakkuk esaslı kayıt sistemi ile oluşturulan tutarlar ile kıyaslandığında daha objektif olduğu söylenebilir. Ayrıca tahakkuk esaslı ile hazırlanan gelir tablosu ve bilançolarda yer alan dönem kârı bir işletmenin gelecekte finansal sıkıntı yaşamayacağını garanti etmez. Çok kârlı görünen işletmeler dahi nakit akışlarını doğru planlayamazlarsa borçlarını ödeyemez durma gelebilir ve hatta iflas edebilirler.

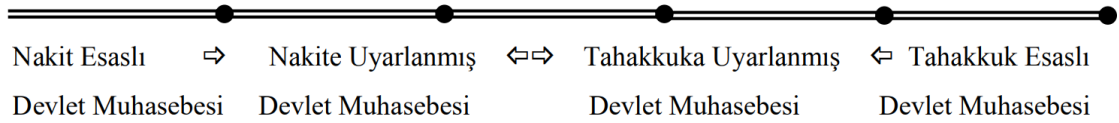
İşletmenin finansal tablolarında kâr raporladığı dönemlerde nakit mevcudu azalabilir, zarar raporladığı dönemlerde ise nakit mevcudu artabilir. Dolayısıyla nakit mevcudunun birebir kâr ile ilintisi kurulamaz. Likidite riskinden korunmak ve kârlılığı artırmak için etkin bir nakit yönetimi gerekmektedir (Met, 2005, s. 42).

Tahakkuk esaslı kayıt sisteminde gelirler henüz tahsil edilmemiş olsalar da aynı şekilde giderler de henüz ödenmemiş olsalar da dönem kârının hesaplanmasında dikkate alınır. Bu durum vergisel açıdan bazen avantaj sağlarken bazen dezavantaj barındırabilir. Henüz tahsilatı yapılmamış gelirlerin dönem kârı içerisinde raporlanması bu gelirlerin ilgili dönemde vergilendirilmesini gerektirir. Bu da işletme açısından nakit çıkışına sebep olacağından bir dezavantaj olarak sayılabilir. Buna karşın henüz ödenmemiş giderler oluştukları dönemde raporlanan dönem kârını azaltıcı etki göstereceğinden vergisel açıdan bir avantaj oluşturacağı söylenebilir (Bayrakçıoğlu, 2019, s. 10).

Devlet muhasebe sistemi genel olarak farklı uygulama esaslarına sahip olduğundan bu çalışmanın kapsamı dışında tutulmuştur. Fakat muhasebede tahakkuk ve nakit esaslı sistemi devlet muhasebesinde de aynı anlam taşıdığından Türkiye’de uygulanan devlet muhasebe sisteminde bu yöntemlerden hangisinin tercih edildiğine değinilmesi uygun görülmüştür. Türkiye’de devlet muhasebesi uzun süre nakit esasına göre tutulmuştur. Buna göre gelirler tahsil edildiklerinde, harcamalar ise ödendiğinde kaydedilmiştir. Bütçenin merkezde olduğu nakit esaslı bu yöntem ilerleyen dönemlerde ihtiyacı karşılamada yetersiz kalmıştır (Dayar & Yılmaz, 2020, s. 51). Bundan dolayı Türkiye de devlet muhasebesi, 5018 sayılı Kamu Mali ve Kontrol Kanunu gereğince nakit esaslı kayıt yönteminden tahakkuk esaslı muhasebe sistemine geçirilmiştir (Kablan & Altun, 2020, s. 36).

Devlet muhasebe sistemlerinde nakit ve tahakkuk esaslı bu iki sistem arasında geçiş sürecinde farklı uygulamaların da var olduğu bilinmelidir. Çetinkaya; bu uygulamaları OECD ve T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı yayınlarından özetleyerek aşağıdaki şekilde ifade etmiştir; (Çetinkaya, 2004, s. 88)

Şekil 2- Devlet Muhasebesinde Nakit Esaslı Muhasebe Sisteminden Tahakkuk Esaslı Muhasebe Sistemine Geçiş Süreci



Kaynak: (Çetinkaya, 2004, s. 88)

2.4.3. Türkiye Muhasebe Standardı 7 (TMS 7) Nakit Akış Tabloları

Nakit akış tablosunun düzenlenmesine dair hususlar esas olarak Türkiye Muhasebe Standartlarından; TMS 7 Nakit Akış Tablosu Standardında ele alınmıştır. TMS 7, Türkiye’de; 1 Ocak 2006 tarihi ve bu tarih sonrasında başlayan yıllık hesap dönemleri için uygulanmış olan bir standarttır. Nakit akış tabloları bu standardın hükümlerine uygun olarak hazırlanır ve finansal tabloların sunulduğu dönemlerde TMS 1’de sıralanan finansal tablo setinde yer alan diğer finansal tablolar ile birlikte sunulur.

TMS 7’nin amacı işletmenin nakit ve nakit benzeri varlıklarındaki değişimi; esas, yatırım ve finansman faaliyetleri başlıkları altında sınıflandırarak raporlamaktır. TMS 7 Hangi faaliyetlerin esas faaliyet hangilerinin yatırım ve hangilerinin finansman faaliyeti olduğuna açıklık getirirken bu faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışlarının nasıl raporlanması gerektiğini de açıklamaktadır. Yabancı para cinsinden nakit giriş ve çıkışlarının aynı zamanda alınan ve ödenen faizler ve temettüleri ile ilgili nakit giriş ve çıkışlarının nakit akış tablosunda nasıl raporlanacağı da TMS 7 kapsamında ele alınan konulardandır. Standart nakit akışı sağlayan işlemler ile ilgili çeşitli düzenlemeler içermekle beraber nakit akış tablosunun konusu olmayan yani nakit akışı yaratmayan işlemlerin neler olduğunu da belirtmiştir.

2.5. Nakit Akış Tablolarının Hazırlanmasında Kullanılan Yöntemler

Nakit akış tablosu, finansal durum tablosu ve kapsamlı gelir tablosu bilgilerinden yararlanılarak hazırlanan nakit esaslı bir tablodur (Özdemir, 2014, s. 63). İşletmeler esas faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışlarını iki farklı yöntem ile nakit akış tablolarında raporlarlar. Bunlardan birincisi dolaylı yöntem ikincisi ise doğrudan yöntem olarak adlandırılır.

Nakit akış tablosunun doğrudan yöntemle hazırlanmasının özelliği, nakit hesabının satış geliri ile başlamasıdır, ki bu gelir tablosunun üst ana kalemidir. Eğer nakit akış tablosu,

net kâr ile başlanarak düzenlenirse, bu tip tabloya dolaylı yöntemle hazırlanmış nakit akış tablosu denir. İki yöntem arasındaki tek fark, döneme ait faaliyetler sebebiyle oluşan nakit akışının nasıl hesaplandığıdır. Yatırım ve finansman faaliyetleri için bir fark olmadığı, nakit akış bölümlerinin benzer olduğu söylenebilir (Çabuk, ve diğerleri, 2013, s. 88).

Standart; işletmeleri nakit akış tablosu hazırlarken, yöntem seçme konusunda serbest bırakmıştır. Standart belirleyicilerin yöntem seçimini serbest bırakmasının temel sebeplerinden biri, genellikle dolaylı yöntemi tercih eden işletmelerin, zaman içinde doğrudan yöntemle karşı olan önyargılarını değiştireceği ve gönüllü bir şekilde doğrudan yöntemi tercih edecekleri öngörüsüdür (Özdemir, 2014, s. 75). İşletme faaliyetlerinden nakit akışları için doğrudan yöntemin dolaylı yöntemden çok daha uygun olduğu TMS 7 hükümleri gereğince söylenebilir. Bunun nedeni, doğrudan yöntemin finansal piyasa katılımcılarının gelecekte gerçekleşecek nakit hareketleri ile ilgili daha isabetli tahminler yapabilmesine imkan vermesidir (Özcan, 2020, s. 374).

Özdemir 2014 yılında yaptığı çalışma kapsamında nakit akış tablosunun hazırlanmasında yöntem tercihi ile ilgili literatürü incelemiş ve doğrudan ve dolaylı yöntem seçimini etkileyen birçok faktör ve bu konuda birçok farklı görüşle karşılaştığını belirtmiştir. Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren ve çalışmanın örneklemini oluşturan 413 işletmenin 2012 yılına ait finansal tablolarını inceleyen Özdemir, bu işletmelerde %12 doğrudan yöntem %88 dolaylı yöntem tercih edildiğini tespit etmiştir (Özdemir, 2014, s. 59). Yurt içinde dolaylı yöntemin büyük bir çoğunlukla tercih edilmesinin yanında yurtdışı piyasalarda (örneğin Amerika Birleşik Devletleri) faaliyet gösteren işletmelerin de çoğunlukla dolaylı yöntemi tercih ettiği görülmektedir. Finansal kurumlar ve yatırımcılar ise kredi analizlerinde ve karar alma süreçlerinde sağladığı avantajlar sebebiyle doğrudan yöntemle hazırlanmış mali tabloları tercih ederler (Elmas, 2015, s. 77).

Bayrakçıoğlu ve Bayri (2019) araştırmalarında; Türkiye'de nakit akışlarının sunumunda yöntem tercihlerini analiz etmişlerdir. Nakit Akış Tabloları Standardı'nın her ne kadar yöntem seçimini serbest bıraksa da özellikle doğrudan (brüt) yöntemi önerdiği belirtilen bu çalışmada örnekleme yer alan işletmelerin %80'inden fazlasının nakit akış tablosu hazırlarken dolaylı (net) yöntemi tercih ettiklerini ifade etmişlerdir. Doğrudan (brüt) yöntemi tercih eden işletmelerin sayısının düşük olmasının yanında bu işletmelerin büyük

çoğunluğunun doğrudan yöntemi yasal zorunluluklardan dolayı kullandıkları da belirtilmiştir (Bayrakçıoğlu & Bayri, 2019, s. 385).

Standartta doğrudan yöntemin tercih edilmesi tavsiye edilse de pratikte dolaylı yöntem daha fazla tercih edilmekte bu durum yöntem tartışmalarının Türkiye’de de var olduğunu göstermektedir (Özdemir, 2014, s. 59).

Standartta belirtilen bu iki yöntemin özellikleri aşağıda açıklanmıştır.

2.2.1 Dolaylı (Net- Endirekt) Yöntem

İşletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akışlarının hesaplanmasında, gelir tablosundaki tutarlarla birlikte bilançolardaki "işletme faaliyetleri ile ilişkili varlıklardaki değişimler" dikkate alınarak hesaplanan yönteme dolaylı yöntem denilmektedir (Sarioğlu, 2008, s. 55). Dolaylı yöntem literatürde net yöntem olarak da adlandırılmaktadır.

Tek düzen muhasebe sistemindeki fon akım tablosunun hazırlanmasında da kullanılan yöntem olan dolaylı yöntemde, net kâr içerisinde yer alan nakit akışı oluşturmeyan işlemlerin ayıklanması suretiyle esas faaliyetlerden nakit akışlarına ulaşılır. Net kâr ile işletmenin esas faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akımları arasındaki farkı ve bağlantıyı göstermesi, dolaylı yöntemin avantajlarından biridir. Nakit akış tablosu hazırlanırken dolaylı yöntem kullanılacak olursa esas faaliyetlerden nakit akımları bölümü kâr rakamı ile başlar. Söz konusu döneme ait kâr içerisinde nakit hareketi oluşturmeyan unsurlar barındırdığından ve bu unsurlar nakit akış tablosunun kapsamına dahil olmadığından dönem kârının sadece nakit akışı oluşturan işlemleri içerecek şekilde düzeltilmesi gerekir. Herhangi bir nakit hareketi oluşturmeyan amortisman giderleri dönem kârı üzerinde yapılması gereken önemli bir düzeltme kalemidir. Gelir tablosunun sonucunda yer alan dönem kârı amortisman tutarlarının düşüldüğü bir hesaplama yöntemiyle oluşturulmuştur. Oysaki nakit esaslı kayıt yöntemi nakit hareketi oluşturmadıkları gerekçesiyle amortisman giderlerinin dikkate alınmamasını gerektirir. Bu durumda nakit akış tablosuna Gelir tablosundan aktarılan kâr rakamına dönemin amortisman giderleri eklenerek düzeltme yapılması gerekir. Stoklar ve alacaklar ilgili dönemde artış göstermişse bu artış kâr rakamından çıkarılır. Ters durumda stoklar ve alacaklar ilgili dönemde azalmışsa buradaki düşüş kâr rakamına eklenir. Yapılacak işlemler Şekil 3’te gösterilmiştir (Gücenme Gençoğlu, 2014, s. 182-183).

Şekil 3 - Dolaylı Yöntemde Net Kârda Yapılan Düzeltmeler

		Kalemdeki Değişim	
		ARTIŞ	AZALIŞ
Kalem	Alacak - Stok	(-)	(+)
	Ticari Borç	(+)	(-)

Kaynak: (Gücenme Gençoğlu, 2014, s. 182-183)

Dolaylı (net) yöntem tercih edilerek hazırlanan nakit akış tabloları esas faaliyetlerden sağlanan nakit akımları ile ilgili detaylı bilgi verememektedir. Dolaysız yöntem, diğer yönetime göre daha detaylı bilgiler vererek gelecekte gerçekleşecek nakit akışlarının tahminini kolaylaştırır (Akdoğan & Tenker, 2007, s. 373).

Dolaylı yöntem seçilerek oluşturulacak nakit akış tablosunun esas faaliyetler ile ilgili bölümünde kâr rakamı Şekil 4’te gösterildiği gibi düzeltilir (Gücenme Gençoğlu, 2014, s. 183):

Şekil 4 - Dolaylı Yöntemde Esas Faaliyetlerden Elde Edilen Net Nakit Tutarının Hesaplanması

ESAS FAALİYETLERDEN NAKİT AKIŞLARI

(+)	Vergi Öncesi Net Kâr
(+)	Amortismanlar
(+)	Kur Farkları Sebebiyle Oluşan Zararlar
(+)	Faiz Giderleri
(-)	<i>Menkul Kıymet ya da Uzun Vadeli Yatırımlardan Elde Edilen Kazançlar</i>
=	İşletme Sermayesindeki Değişikliklerden Önceki Faaliyet Kârı
(+)	Stoklardaki Azalmalar
(-)	<i>Ticari İşlemler ve Diğer Alacaklardaki Artışlar</i>
(-)	<i>Ticari Borçlardaki Azalmalar</i>
=	Esas Faaliyetlerden Elde Edilen Nakit
(-)	<i>Ödenen Faizler</i>
(-)	<i>Ödenen Vergiler</i>
=	Esas Faaliyetlerden Elde Edilen Net Nakit

Kaynak: (Gücenme Gençoğlu, 2014, s. 183)

TMS 7 dolaylı yöntemde, işletme faaliyetlerinden kaynaklanan net nakit akışına ulaşabilmek için dönem kâr veya zararı tutarında yapılacak düzeltmeleri aşağıdaki gibi sıralamıştır (TMS 7 - Nakit Akış Tablosu):

- Stokların ve esas faaliyetleri ilgilendiren alacaklar ve borçların tutarlarında gerçekleşen dönem içi değişimler

- Amortismanlar, karşılıklar, ertelenmiş vergiler, kurlardaki değişim nedeniyle gerçekleşmemiş kazançlar veya kayıplar ve iştiraklerin dağıtılmamış kârları benzeri nakit hareketi oluşturmeyan işlemler
- Yatırım ve finansman faaliyetleri ile ilgili nakit hareketi oluşturmeyan diğer işlemler

Dolaylı yöntem sayesinde nakit akış tablosu daha kolay hazırlanabilir, maliyeti düşüktür, daha anlaşılabilir bir yapıya sahiptir ve detaylı nakit akışları hakkında detay bilgiler barındırmaması nedeniyle, işletme personeli ve yönetim kademesi tarafından daha fazla tercih edilmektedir (Özdemir, 2014, s. 75). Nitekim literatürde yer alan çalışmalar da Türkiye’de çoğunlukla işletmelerin nakit akış tablosu hazırlama yöntemlerinden dolaylı yöntemi tercih ettiklerini belirtmektedir.

2.2.2. Doğrudan (Brüt-Direkt-Dolaysız) Yöntem

Literatürde brüt yöntem, direkt yöntem, dolaysız yöntem olarak da adlandırılan bu yöntemde, nakit akış tablosunun bölümlerinden işletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akımları bölümü, brüt tutarlarda bazı düzeltmeler yapılarak hazırlanmaktadır. Burada esas olan tahakkuk esası ile hazırlanmış ve gelir tablosunda sunulmuş tutarların nakit esasına çevrilerek nakit akış tablosunda raporlanmasıdır. Bu çevrim yapılırken gelir tablosundaki tutarlarda bazı düzeltmeler yapmak gerekir. Bu düzeltmeler sonrasında nakit akış tablosuna sadece nakit akışı sağlayan tutarlar alınmış olur. Esas faaliyetlerden elde edilen nakit akışları standartlar kapsamında ele alındığında Şekil 5’te gösterildiği gibi hesaplanır (Gücenme Gençoğlu, 2014, s. 181-182).

Şekil 5 - Doğrudan Yöntemde Esas Faaliyetlerden Elde Edilen Net Nakit Tutarının Hesaplanması

(+) SATIŞLARDAN SAĞLANAN NAKİT GİRİŞİ
(+) Net satışlar
(+) Ticari alacaklardaki azalışlar (Satışlardan kaynaklanan)
(+) Alınan sipariş avanslarındaki artışlar
(+) Yıllara yaygın inşaat ve onarım hakedişleri artışları
(-) Ticari alacaklardaki artışlar (Satışlardan kaynaklanan)
(-) Alınan sipariş avanslarındaki azalışlar
(-) Yıllara yaygın inşaat ve onarım hakedişleri azalışları
(-) MALİYETLERDEN VE STOK DEĞİŞİMLERİNDEN KAYNAKLANAN NAKİT ÇIKIŞLARI
(+) Satışların maliyeti
(+) Stoklardaki artışlar
(+) Ticari borçlardaki azalışlar (Alımlardan kaynaklanan)
(+) Yıllara yaygın inşaat ve onarım maliyetlerindeki artışlar
(-) Stoklardaki azalışlar
(-) Ticari borçlardaki artışlar
(-) Amortisman ve nakit çıkışı gerektirmeyen giderler
(-) Yıllara yaygın inşaat ve onarım maliyetlerindeki azalışlar
(-) FAALİYET GİDERLERİNE İLİŞKİN NAKİT ÇIKIŞLARI
(+) Araştırma geliştirme giderleri
(+) Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri
(+) Genel yönetim giderleri
(+) Diğer gelir ve karlardan sağlanan nakit girişleri
(+) Olağan gelir ve kârlardan sağlanan nakit girişleri
(+) Diğer gelir ve kârlardan sağlanan nakit girişleri
(-) Amortisman ve nakit çıkışı gerektirmeyen diğer giderler
(-) Nakit girişi sağlamayan gelir ve kârlar

Kaynak: (Gücenme Gençöğlu, 2014, s. 181-182)

Doğrudan yöntem, dolaylı yöntemin üretemediği bazı faydalı bilgileri üretebilecek niteliktedir (TMS 7 - Nakit Akış Tablosu). Standartlar nakit akış tablosu düzenlenirken yatırım ve finans faaliyetlerinden nakit akışları bölümlerinin hazırlanmasında sadece doğrudan yöntemin tercih edilmesini önermiştir. (Özdemir, 2014, s. 61)

Doğrudan yöntemde nakit akışının kaynağı detayına yer verilmektedir. Fakat bu yönteme göre nakit akış tablosunun hazırlanması dolaylı yöntem ile kıyaslandığında daha zordur. TMS’de de bu yöntemin tercih edilmesi durumunda nakit akış tablosunun hazırlanmasının daha zor olacağı belirtilmiştir. (Sarioğlu, 2008, s. 54)

TMS 7 ile uyumlu düzenlenecek nakit akış tablosunda, işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerinden nakit akışlarına ek olarak, kurların farklılaşması sebebiyle nakit ve benzerlerinde meydana gelen değişimler, ayrı bir başlık halinde raporlanmalıdır. Bu şekilde nakit ve benzeri varlıklarda meydana gelen net değişim hesaplandıktan sonra dönem başı ve dönem sonu nakit ve benzeri varlık tutarları ayrı başlıklar halinde raporlanırlar (Aktaş, Kargın, & Kargın, 2012, s. 104).

Her ne kadar dolaylı yöntemde vergi kalemleri net kâra ilave edilse de doğrudan yöntemde ödenecek borç vergi karşılığı olarak muhasebeleştirilmişse nakit akış tablosunda dikkate alınmamalıdır. Ödenecek vergi borç hesaplarına kaydedilmişse bu durumda vergi dikkate alınmalıdır (Tokaç, 2014, s. 109).

Nakit akış tablosunun hazırlanmasında doğrudan yöntemin seçilmesi durumunda önerilen formatta Katma Değer Vergisi (KDV) ile ilgili işlemlerin hesaplanacağı bir kalem mevcut değildir. Bu formatta ticari alacaklar KDV’li tutarıyla, fakat satışlar KDV’siz tutarıyla tablo yer almaktadır. Bu farkın dikkate alınması için önerilen formatta düzenleme yapılarak çıkacak sonuçların daha güvenilir olması sağlanabilir (Özdemir, 2014, s. 62).

2.6. Nakit Akış Tablosu Formatları

Nakit akış tablosunun hangi formatta hazırlanacağına dair hükümler içeren MSUGT ve SPK Seri XI No 1’e göre nakit akış tabloları klasik formatta düzenlenir. Buna karşın TMS 7 ve SPK Seri XI No 25’e göre nakit akışları esas, yatırım ve finansman faaliyetlerinden nakit akışları bazında sınıflandırılarak raporlanması gerekir (Gücenme & Poroy Arsoy, 2006, s. 66).

2.6.1. MSUGT ve SPK Seri XI No 1'e G6re Nakit Akış Tablosu Formatı

MSUGT Seri No 1 ve SPK Seri XI No: 1 klasik nakit akış tablosu formatını içermekte, buna g6re nakit hareketlerinin hangi faaliyetlerden kaynaklandığı dikkate alınmadan iki b6l6m halinde hazırlanır. İki b6l6m arasındaki fark ise o d6nemin nakit artışıını ya da azalışını g6sterir. Klasik nakit akış tablosu formatı faaliyet bazında nakit hareketlerinin nasıl gerçekleştiğı sorusuna cevap verememektedir. Klasik nakit akış tablosu formatı br6t y6ntemle hazırlanmaktadır (G6cenme & Poroy Arsoy, 2006, s. 68)

MSUGT'de kabul edilen, klasik nakit akış tablosu formatı aşağıdaki gibidir (abuk & Lazol, 2016, s. 64-69):

X İşLETMESİNİN A YILI NAKİT AKIM TABLOSU

A. D6NEM BAşI NAKİT MEVCUDU

B. D6NEM İÇİ NAKİT GİRİşLERİ

- 1) Satışlardan Elde Edilen Nakit
 - a) Net Satışlar
 - b) Ticari Alacaklardaki Azalışlar (+)
 - c) Ticari Alacaklardaki Artışlar (-)
- 2) Diğ er Faaliyetlerden Olağ an Gelir ve Kârlardan Dolayı Sağ lanan Nakit
- 3) Olağ andışı Gelir ve Kârlardan Sağ lanan Nakit
- 4) Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlardan Sağ lanan Nakit (Alımlarla ilgili olmayan)
 - a) Menkul Kıymet İhraçlarından
 - b) Alınan Krediler
 - c) Diğ er Artışlar
- 5) Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlardan Sağ lanan Nakit (Alımlarla ilgili olmayan)
 - a) Menkul Kıymet İhraçlarından
 - b) Alınan Krediler
 - c) Diğ er Artışlar
- 6) Sermaye Artışından Sağ lanan Nakit
- 7) Hisse Senedi İhraç Primlerinden Sağ lanan Nakit
- 8) Diğ er Nakit Girişleri

C. D6NEM İÇİ NAKİT IKIşLARI

- 1) Maliyetlerden Kaynaklanan Nakit ıkışları
 - a) Satışların Maliyeti
 - b) Stoklardaki Artışlar
 - c) Ticari Borçlardaki Azalışlar
 - d) Ticari Borçlardaki Artışlar (-)
 - e) Amortisman ve Nakit ıkışı Gerektirmeyen Giderler (-)
 - f) Stoklardaki Azalışlar (-)

- 2) Faaliyet Giderlerine İlişkin Nakit Çıkışları
 - a) Araştırma ve Geliştirme Giderleri
 - b) Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri
 - c) Genel Yönetim Giderleri
 - d) Amortisman ve Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler (-)
 - 3) Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlara İlişkin Nakit Çıkışları
 - a) Diğer Faaliyetlerle İlgili Gider ve Zararlar
 - b) Amortisman ve Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Gider ve Zararlar (-)
 - 4) Finansman Giderlerinden Dolayı Nakit Çıkışları
 - 5) Olağandışı Gider ve Zararlardan Dolayı Nakit Çıkışları
 - a) Olağandışı Gider ve Zararlar
 - b) Amortisman ve Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Gider ve Zararlar
 - 6) Duran Varlık Yatırımlarına İlişkin Nakit Çıkışları
 - 7) Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Ödemeleri (Alımlarla ilgili olmayan)
 - a) Menkul Kıymet Anapara Ödemeleri
 - b) Alınan Krediler Anapara Ödemeleri
 - c) Diğer Ödemeler
 - 8) Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Ödemeleri (Alımlarla ilgili olmayan)
 - a) Menkul Kıymet Anapara Ödemeleri
 - b) Alınan Krediler Anapara Ödemeleri
 - c) Diğer Ödemeler
 - 9) Ödenen Vergi ve Benzerleri
 - 10) Ödenen Temettüleri
 - 11) Diğer Nakit Çıkışları
- D. DÖNEM SONU NAKİT MEVCUDU (A + B - C)
- E. NAKİT ARTIŞ VEYA AZALIŞI (B - C)

2.6.2. TMS 7 ve SPK Seri XI No 25'e Göre Nakit Akış Tablosu Formatı

Standartlara uygun finansal tabloların büyük ölçüde 1994 yılından bu yana uygulanan tek düzen muhasebe sistemindeki ilke ve esaslarla örtüşmektedir. Farklılaşan noktalar ise finansal tablolarda hangi bilgilerin yer alacağı, bu bilgilerin nasıl sınıflandırılacağı ve tabloların formatının nasıl olması gerektiği ile ilgilidir (Elmas, 2015, s. 10).

Türkiye'de, TMSK tarafından hazırlanıp Resmi Gazetede yayınlanan TMS 7 Nakit Akış Tabloları Standardı ve SPK tarafından hazırlanan Seri XI No 25 - Sermaye Piyasası Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ, nakit akışlarının faaliyetler bazında sınıflandırılarak nakit akış tablosunda raporlanması gerektiğini belirtmektedir. Bu formata göre nakit akış tablosu ana bölümleri aşağıda belirtilen üç faaliyet türünü kapsayacak şekilde hazırlanacaktır (Gücenme & Poroy Arsoy, 2006, s. 68).

İşletme faaliyetleri ile ilgili net nakit girişi/çıkışı
Yatırım faaliyetleri ile ilgili net nakit girişi/çıkışı
Finansman faaliyetleri ile ilgili net nakit girişi/çıkışı
Nakit girişi/çıkışı
(+) Dönem başı nakit tutarı
(-) Dönem sonu nakit tutarı

TMS 7 gereğince işletmeler nakit akış tablosu düzenlemek zorundadır. TMS 7 ile uyumlu nakit akış tablosunda (Gücenme Gençöğlu, 2014, s. 175-176);

- Nakit akışının yabancı para birimine dayalı olması durumunda ilgili tarihteki kur üzerinden bu yabancı para işletme para birimine dönüştürülür.
- Dönem içinde gerçekleşen ve nakit hareketine sebep olan faizler ve temettüleri birbirinden ayrı raporlanır ve dönemler itibariyle işletme, yatırım veya finansman faaliyetleriyle ilgilerine göre uygun başlık altında yer alır.
- Ödenen temettüleri özü gereği, finansman faaliyetleriyle ilişkilendirip kaynak maliyeti olarak finansman faaliyetlerinden nakit akışları başlığı altında raporlanabileceği gibi mali tablo kullanıcılarına işletmenin temettü dağıtma yeteneğini gösterebilmek için esas faaliyetlerden nakit akışları içerisinde de gösterilebilir. Türkiye'deki uygulamalar göz önüne alındığında ödenen temettüleri in finansman faaliyetlerinden nakit akışları içerisinde gösterilmesinin tercih edildiği söylenebilir.
- Vergiler de nakit akış tablosunda ayrı bir kalem olarak kaydedilir. Vergiler genel olarak işletme faaliyetlerinden nakit akışları içerisinde raporlanır fakat eğer vergi ile yatırım veya finansman faaliyeti arasında açık bir ilişki mevcutsa bu durumda ilgili faaliyetten nakit akışları içerisinde gösterilir.

2.7. Nakit Akış Tablosu Bölümleri

Ulusal ve uluslararası düzeyde yayınlanan standartlar gereğince; nakit akış tablosu işletme, yatırım, finansman faaliyetlerinden nakit akışlarının her birinin ayrı başlıklar altında raporlandığı bir tablodur. Nakit kaynaklarının ve kullanımlarının bu faaliyetler ile ilgilerine göre ait oldukları başlık altında gösterilmesi ana kuraldır. TMS 7 ve UMS 7 bu uygulamayı benimseyen standartlardır (Akdoğan & Tenker, 2007, s. 362). Nakit akışlarının faaliyetlerle ilişkilendirilmesi her işlemde kolaylıkla yapılamayabilir. Nakit

hareketine sebep olan bir işlem birden fazla faaliyet ile aynı anda ilişkili olabilir. Örneğin ticari faaliyetlerle ilgili bir borç faiziyle birlikte tek bir işlemde ödendiğinde ana para işletmenin esas faaliyetiyle ilişkilendirilmesi gerekirken, faizin finansman faaliyetiyle ilişkilendirilmesi gerekebilir. Bu gibi durumlarda tek işlem tutarı birden fazla faaliyet arasında uygun şekilde ayrıştırılarak raporlanmalıdır (Sarıoğlu, 2008, s. 53).

Nakit akış tablosunun işletmede gerçekleştirilen faaliyet türlerine göre üç bölümde düzenlenmesi aşağıdaki sebeplerden dolayı önemlidir (Elmas, 2015, s. 73);

- işletmenin finansal başarısını gösterir ve işletmedeki yönetim politikalarının anlaşılmasını sağlar.
- Likidite ve karlılık arasındaki ilişkiyi anlaşılır şekilde gösterir, İşletme riskinin ve verimliliğinin ölçümünde bilanço ve gelir tablosuna göre daha etkindir.
- Kredi verilirken işletmenin kârlılığına ve kredi karşılığında elde edilecek gelire odaklanılsa da kredi verilmesi durumunda işletmenin bunu geri ödeyip ödeyemeyeceği önemli bir husustur. Nakit akış tablosu işletmenin kârlılığını ve borç ödeme yeteneğini birlikte gösterir ve bu nedenle kredi analizlerinde etkin olarak kullanılır.

2.7.1. İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları

İşletme faaliyetlerinden nakit akışları aynı zamanda esas faaliyetlerden nakit akışları olarak da ifade edilmektedir. Nakit akış tablosunun bu bölümü işletmenin esas faaliyetlerini dış kaynak kullanmadan ne derecede yürütebileceğini gösteren bir bölümdür. Esas faaliyetlerden nakit akışları borçların ödenmesi, faaliyetlerin devam ettirilmesi, kâr paylarının ödenmesi ve yeni yatırımların finansmanı gibi işlemler için yeterli nakit sağlanıp sağlanmadığı hakkında tablo kullanıcılarına bilgi verir. Ayrıca gelecek dönemlerde esas faaliyetlerden nakit akışlarının nasıl gerçekleşeceğini doğru bir şekilde tahmin edilmesine yardımcı olur. Bu bölümdeki nakit girişleri temelde ana faaliyetlerden elde edilen hasılatlardan oluşur. Hasılatlar genellikle dönem kâr veya zararı hesaplamasında dikkate alınan işlemler ile ilgili olarak oluşurlar (TMS 7 - Nakit Akış Tablosu).

Esas faaliyetlerden nakit akışlarının kaynağı genellikle gelir tablosunda yer alan gelirler ve giderlerdir. Mal ve hizmet satışı ile ilgili gelirler, komisyon gelirleri, Tahsil edilen

vergi iadeleri, alım satım amaçlı sözleşmelerden kaynaklanan nakit girişleri, işçilere ödenen ücretler, finansman faaliyetleri ile ilgili olmayan vergi ödemeleri gibi nakit akışı sağlayan işlemler esas faaliyetlerden nakit akışlarına örnek verilebilir (Sarioğlu, 2008, s. 54).

Muhasebenin temel kavramlarından özün önceliği gereğince gerçekleşen işlemler şekilden ziyade özleri itibari ile sınıflandırmaya tabi tutulurlar. Nakit akış tablosunu ilgilendiren bir işlem söz konusu olduğunda aynı gerekçeyle bu işlemin özüne bakmak gerekir. Bir menkul kıymetin satışı esas faaliyetlerden nakit akışı olabileceği gibi aynı işlem yatırım faaliyetlerinden nakit akışı da olabilir. Menkul kıymetin alım satım amacıyla edinilmesi söz konusu olduğunda bu menkul kıymet özü itibariyle stoklara benzeyeceğinden satışı durumunda esas faaliyetlerden nakit akışı sağlanmış olur. Aynı menkul kıymet yatırım amacıyla edilmişse bu menkul kıymetin satılması halinde yatırım faaliyetlerinden bir nakit girişi söz konusu olacaktır. Farklı bir örnek olarak bir üretim işletmesinin banka kredisi alması veya banka kredisi ile ilgili ödeme yapması bu işletme için finansman faaliyetlerinden bir nakit akışı niteliği taşıırken aynı işlem bir banka tarafından gerçekleştirildiğinde ana faaliyet konusu ile ilgili bir işlem olduğundan esas faaliyetlerden nakit akışları içerisinde raporlanması gerekecektir (Akdoğan & Tenker, 2007, s. 368). Benzer bir örnek bir gayrimenkulün satışı için de verilebilir. Bir sanayi işletmesi için sahibi olduğu gayrimenkulü satmak yatırım faaliyetlerinden nakit akışı niteliği taşıırken bu işlemi gayrimenkul yatırım ortaklığı işletmesinin gerçekleştirmesi durumunda esas faaliyetlerden nakit akışı gerçekleşmiş olacaktır (Bodur, 2015, s. 70).

İşletmenin, esas faaliyetinden kaynaklanan net nakit akımı, yabancı kaynaklara gereksinim duyulmadan borçların geri ödenmesi, faaliyetin sürdürülebilmesi, temettü dağıtımının gerçekleştirilebilmesi, yeni yatırımların yapılabilmesi için ana bir gösterge oluşturduğundan büyük bir önem taşır. Bu nedenle nakit akım tablosu incelenirken, nakit artışı üzerinde değil, işletmenin esas faaliyetinden nakit yaratıp yaratmadığı konusuna odaklanılmalıdır (Akgüç, 2011, s. 378). Nakit akış tablolarının analizinde yatırım ve finansman faaliyetlerinin esas faaliyetlerden nakit akışları ile gerçekleştirilip gerçekleştirilemeyeceği üzerinde önemle durulan bir konudur (Çil Koçyiğit, Senemoğlu, & Dursun Temiz, 2021, s. 1169). Aksi bir durum belirtilmemişse, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit, yatırım faaliyetleri ve finansman girişleri için temel teşkil eder. İşletme faaliyetlerinden oluşturulan nakit akışı, yatırımcılara ve alacaklılara (finansman

faaliyetleri) geri ödeme yapmak için nakdin büyük bir kısmını sağlar (Gup, Samson, Dugan, Kim, & Jittrapanun, 1993, s. 74).

Birbirini izleyen yıllar itibari ile esas faaliyetlerden nakit akışlarının negatif bakiye vermesi durumunda, işletme faaliyetlerini gerçekleştirebilmek için farklı kaynaklardan nakit girişi sağlaması gerekecektir. Bu nakit girişi borçlanarak yani yabancı bir kaynaktan temin edilebileceği gibi hisse senedi ihraç ederek özkaynaklardan da sağlanabilir. İhtiyaç duyulan nakit tutarının bu şekilde elde edilmesi ilgili tarafların işletmeye bakış açısını negatif yönde etkileyecektir (Orhan & Başar, 2015, s. 111).

TMS'ye göre, vergiler ile ilgili nakit akışları ayrı bir şekilde açıklanmalıdır. Bu tür nakit akışları, işletme faaliyetleri bölümünde nakit akışı olarak raporlanabileceği gibi belirli bir ilişki kurulabiliyorsa finansman ya da yatırım faaliyetleri ile ilgili nakit akışları içerisinde de raporlanabilir. TMSK, yayımladığı standart ekinde, dönem kârı üzerinden ödenen vergilerin geçici vergiler de dahil, işletme faaliyeti bölümünde raporlanmasını uygun bulmuştur (Akdoğan & Tenker, 2007, s. 378).

2.7.2. Yatırım Faaliyetlerinden Nakit Akışları

İşletmeler için yatırım yapmak çok kritik öneme sahip bir konudur çünkü bir şirketin yatırımları onun geleceğini etkiler. Yüksek miktarlarda tesis varlıklarının satın alınması işletmenin genişlediğine işaret eder. Yetersiz yatırım faaliyeti ise işletmenin büyümediği anlamına gelir. (Harrison JR. & Horngren, 2008, s. 642)

TMS 7'ye göre bir işlemin nakit akış tablosunda yatırım faaliyetlerinden nakit akışları bölümünde gösterilebilmesi için mutlaka bilançoda bir varlığın kaydedilmesi ile sonuçlanması gerekir (TMS 7 - Nakit Akış Tablosu). Herhangi bir maddi duran varlık peşin olarak satıldığında, satış kârı veya zararı sonuç hesaplarında yer alır ancak bu kâr tutarı işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları içerisinde raporlanmaz. (Akdoğan & Tenker, 2007, s. 368). İşletmelerin mali duran varlık, maddi ve maddi olmayan duran varlıkları için yapılan ödemeler yatırım faaliyetlerinden nakit akışları kapsamındadır. Bu varlıkların satılması durumunda ise elde edilecek nakit yatırım faaliyetlerinden nakit girişi olarak değerlendirilecektir (Sarioğlu, 2008, s. 55). TMS 7 gereğince yatırım faaliyetlerinden nakit akışlarının ayrı bir şekilde raporlanması bu bilginin önemli kabul edildiğini göstermektedir. Gelecekte nakit akışlarının nasıl gerçekleşeceği yatırım faaliyetleri ile yakından ilgilidir. Çünkü bugünün yatırımları gelecek dönemlerin nakit akışlarının kaynağı olacaktır.

İşletmelerin faaliyetlerini sürdürebilmeleri için mevcut duran varlıklarını yenilemeleri ve yeni yatırımlar yapmaları gerekir. Bu sebeple genel olarak yatırım faaliyetlerinden nakit çıkışlarının nakit girişlerden daha fazla olması beklenir (Orhan & Başar, 2015, s. 111).

Ayrı bir başlık altında nakit akış tablosunda raporlanan yatırım faaliyetlerine ilişkin örnekler aşağıda sıralanmıştır (Gücenme Gençöğlu, 2014, s. 184-185).

- a) Duran varlık satın alınması veya imal edilmesi sebebiyle oluşan nakit çıkışları,
- b) Duran varlıkların satılması sonucu oluşan nakit girişleri,
- c) Alım satım amacı dışında farklı bir işletmeye ya da iş ortaklığına iştirak etmek amacıyla oluşan nakit çıkışları,
- d) Alım satım amacı dışında edinilmiş olan bir iştirakin ya da iş ortaklığındaki payın satılması sonucu oluşan nakit girişleri,
- e) Finansal kurumların dışında, üçüncü kişilere verilen borçlar ve avanslar ile ilgili nakit çıkışları,
- f) Finansal kurumların dışında, üçüncü kişilere verilen borçlar ve avanslar ile ilgili tahsilat yoluyla nakit girişleri,
- g) Alım satım amacıyla edinilen ve finansman faaliyetleri ile ilgili olmamak koşuluyla, vadeli işlem, forward, opsiyon ve swap sözleşmeleri ile ilgili nakit giriş ve çıkışları yatırım faaliyetlerinden nakit akışlarına örnek olarak verilebilir.

İşletmelerin kendi bağlı ortaklıkları, iştirakleri, ana ortaklıkları ya da üçüncü taraflardan aldığı ticari bu faaliyetler dışındaki borç ve avanslar, ortaklıklarından tahsil ettiği temettüler ve yatırımlarından elde ettiği gelirler yatırım faaliyetlerinden nakit girişi olarak kaydedilir. Duran varlık satın alınması ve yapılmakta olan yatırımlar ile ilgili nakit ödemeler ise yatırım faaliyetlerinden nakit çıkışı olarak kaydedilir. Finansal kiralama ile alınan duran varlıklar ya da borçlanarak alınan duran varlıklar nakit tablosunun kapsamının dışında bırakılır (Akdoğan & Tenker, 2007, s. 370-371).

Tahsil edilen kâr payı ve faiz gelirleri işlemin niteliğine göre yatırım faaliyetlerinden nakit girişi olabileceği gibi esas faaliyetlerden nakit girişi olarak da kaydedilmesi gerekebilir. Alım satım amaçlı menkul kıymet getirileri ile nakit ve nakit benzeri varlıkların faiz ve temettü gelirleri işletme faaliyetleri bölümünde, buna karşın uzun

vadeli yatırımlardan elde edilen getiriler temettü, faiz geliri, bazı durumlarda kira geliri yatırım faaliyetleri bölümünde raporlanmalıdır. (Akdoğan & Tenker, 2007, s. 378)

Yatırım faaliyetlerinden elde edilen net nakit akımını hesaplayabilmek için, diğer bazı ek bilgilere ihtiyaç duyulmaktadır. Bu ek bilgiler olmadan maddi duran varlık ve iştirak yatırımları ile ilgili nakit hareketlerini hesaplamak mümkün değildir. Bu noktada bilanço dipnotları ve ek bilgilerden faydalanılabilir. Örneğin, bu işlemlerle ilgili nakit akışlarının hesaplamasında herhangi bir nakit hareketi oluşturmayan yeniden değerlendirme tutarlarının ayıklanarak yatırım faaliyetlerinden nakit akışlarından çıkarılması gerekir. Eğer değer artışları maddi varlıklara yansıtılmadı ise herhangi bir işlem görmemelidir. Yeniden değerlendirme değer artışının sermaye artışında kullanımı da nakit girişi olarak dikkate alınmamalıdır (Tokaç, 2014, s. 109).

Duran varlıklardaki eskime ve yıpranma paylarının yeni yatırımlar ile dengelenip dengelenmediği yatırım faaliyetlerinden nakit akışları ile kıyaslama yapılarak belirlenebilir. Yatırım faaliyetleri ile ilgili nakit çıkışlarının, işletmenin esas faaliyetinden elde edilen nakit ile mi yoksa finansman faaliyetlerinden elde edilen borçlarla mı karşılandığı da nakit akış tablosunun bölümlerinin incelenmesi suretiyle belirlenebilir (Çabuk, ve diğerleri, 2013, s. 92-93).

İşletmelerin yatırım faaliyetlerinden nakit akışlarının negatif olması genel olarak iyiye yorumlanan bir durumdur. Çünkü yatırım faaliyetlerinden negatif nakit akışı işletmelerin uzun vadeli varlıklara yatırım yaptığının, eskiyen varlıklarını yenileriyle değiştirdiğinin bir göstergesi kabul edilir. Fakat bazı durumlarda negatif nakit akışına sebep olacak ve iyiye yorumlanacak bir yatırım öncesinde eldeki eski varlıkların satılması söz konusu olabilir. Bu sebeple yatırım faaliyetlerinden nakit akışı pozitif olacaktır. Bu gibi durumlarda nakit akış tablosunda yatırım faaliyetlerinden nakit akışı mevcut dönemde pozitif olsa da aslında bu gelecekte yapılacak daha büyük yatırımlar için bir hazırlığı ifade ediyor ve işletme için işlerin iyiye gittiğini gösteriyor olabilir. Dolayısı ile nakit akış tablosunda nakit akışlarının farklı dönemlere denk gelmesinden dolayı işletme hakkında yanlış yorum yapılabilir. Nakit akışlarının dönemler itibari ile kayabileceği düşünülerek birkaç dönemin nakit akış tutarı ve yönü birlikte incelenerek daha doğru bir kanıya ulaşılabilir.

2.7.3. Finansman Faaliyetlerinden Nakit Akışları

İşletmelere fon sağlayanlar gelecekte oluşacak nakit akışları ile ilgili haklarını tahmin etmek isterler. Finansman faaliyetlerinden nakit akışları ayrı olarak raporlandığında fon sağlayanlara bu tahminleri yapabilmeleri için bilgi sağlanmış olur. Bu ihtiyacı karşılaması bakımından finansman faaliyetlerinden nakit akışlarının ayrı bir şekilde raporlanması önemlidir (TMS 7 - Nakit Akış Tablosu).

Bir işlemin finansman faaliyetlerinden nakit akışı olarak raporlanması için öz kaynaklarda ya da yabancı kaynaklarda bir değişiklik meydana getirmesi gerekir (Akgüç, 2011, s. 377).

Finansman faaliyetleri ile ilgili nakit akışları işletme sahiplerinden, işletmenin ilişkili olduğu taraflardan ya da üçüncü kişilerden sağlanan nakit fon girişlerini ya da çıkışlarını kapsar. İşletmelerin üçüncü kişilerden sağladıkları nakit fonlar gibi ilişkili taraflarından elde ettiği ve ticari bir nitelik taşımayan nakit fonlar da özünde bir finansman faaliyetidir. Dolayısıyla bu nitelikteki nakit girişleri ve bunlara karşılık yapılan ödemeler finansman faaliyetlerinden nakit akışları başlığı altında raporlanmalıdır (Özdemir, 2014, s. 60). Hisse senedi çıkarılarak öz sermayenin artırılması, sermayenin azaltılması, yatırımlardan temettü gelirin tahsili gibi işlemler ilişkili taraflardan elde edilen veya ilişkili taraflara ödenen nakit akışlarına örnek olarak verilebilir. Bu işlemlerin nakit hareketi oluşturdukları sürece finansman faaliyetlerinden nakit akışları kapsamında raporlanması gerekir (Sarıoğlu, 2008, s. 55-56).

Aşağıda finansman faaliyetlerinden nakit akışları ile ilgili çeşitli örnekler verilmiştir (Gücenme Gençöğlu, 2014, s. 185).

- Hisse senedi ve farklı özkaynak kalemlerinin ihraç edilmesi yoluyla elde edilen nakit girişleri,
- İşletmenin kendine ait hisse senetlerini satın alması ya da sermayesini azaltması sebebiyle gerçekleşen nakit çıkışları,
- Çeşitli borçlanma araçlarının ihraç edilmesi ya da uzun ya da kısa vadeli kredi çekilerek elde edilen nakit girişleri,
- Borçların ödenmesi sebebiyle oluşan nakit çıkışları,

- Finansal kiralama sözleşmeleri ile ilgili borçların ödenmesi sebebiyle oluşan nakit çıkışları

finansman faaliyetlerinden nakit akışları bölümünde raporlanması gereken işlemlere örnek olarak verilebilir.

TMSK tarafından hazırlanan ve standartların eki olarak sunulan nakit akış tablosu formatına göre işletmenin dağıttığı temettüleri finansman faaliyetlerinden nakit çıkışı olarak raporlanmalıdır. Bu formata göre her ne kadar faiz giderleri esas faaliyetlerden nakit çıkışı olarak raporlanmışsa da eğer bir faiz gideri yatırım finansmanı için katlanılan ve nakit olarak ödenen bir gider ise bu durumda yatırım faaliyetlerinden nakit akışları bölümünde raporlanması gerekir (Akdoğan & Tenker, 2007, s. 378).

TMSK/SPK düzenlemesinde üçüncü kişilere verilen avans ve borçlarla bu kişilerden alınan avans ve borçlar, yatırım faaliyetine ilişkin nakit akımı içinde gösterilmiştir. Bu tür işlemlerin finansman faaliyeti içinde gösterilmesinin daha uygun olacağı görüşü de mevcuttur (Akgüç, 2011, s. 378).

Her ne kadar nakit akış tablolarının analizinde zorluklara sebep olsa da (Bodur, 2015, s. 17) bazı nakit akışlarının netleştirme esasına göre raporlanmasına izin verilmiştir. İzin verilenler dışında yatırım ve finansman faaliyetlerinden nakit akışlarının ana gruplar halinde ve brüt tutarıyla sınıflandırılarak ayrı ayrı raporlanması esastır. Aşağıda netleştirme esasına göre raporlanmasına izin verilen işlemlere çeşitli örnekler verilmiştir (Gücenme Gençoglu, 2014, s. 185-186).

- İşletme açısından nakit akışı oluşturan fakat işletmeye ait olmayan nakit tutarların tahsilatı ve ödemelerin yapılması durumunda netleştirme yapılabilir. Müşteriler adına yapılan tahsilatlar ve ödemeler bu kapsamda değerlendirilir. Bir banka için müşterilerinin vadesiz hesaplarına yatırdığı paralar bu duruma örnek olarak verilebilir.
- Büyük tutarlarda, kısa vadeli ve devir hızları yüksek kalemler ile ilgili nakit hareketlerinin netleştirilmesine izin verilmiştir. Kredi kartı kullanan müşterilerin ana para ödemeleri bu duruma örnek olarak verilebilir.

Finansman ve yatırım faaliyetlerine ilişkin nakit akışları tutarlarının brüt tutarlarını tespit edebilmek için, işletmenin muhasebe kayıtlarına müracaat etmek gerekir. Ancak net

tutarları ile raporlanabilen kalemlerin nakit akış tutarlarının tespitinde cari ve bir önceki dönemin bilanço tutarlarının karşılaştırılmasıyla tutarların hesaplanması mümkündür. Örneğin dönem içinde işletmenin uzun vadeli banka kredilerinden ne kadar finansman sağlandığı ve bunun ne kadarlık tutarının ödendiğinin tespitinde muhasebe kayıtlarına, mizana bakmak gerekecektir. Çünkü alınan kredi tutarları nakit girişi olarak, ödenenler ise nakit çıkışı olarak raporlanacaktır. Diğer taraftan bankalar mevduatlardaki nakit hareketlerini tespit ederken dönem içinde alınan mevduatları ayrı, geri çekilenleri ayrı olarak raporlamayacak netleştirerek nakit akış tablosunu aktaracaktır. Bunun için de cari dönem ve önceki dönem bilanço verilerini karşılaştırmak suretiyle artış varsa işletme faaliyetleri bölümünde nakit girişi olarak, azalışı ise nakit çıkışı olarak raporlayacaktır. Aynı uygulama menkul kıymetler ile ilgili nakit akışlarının tespitinde de uygulanacaktır (Akdoğan & Tenker, 2007, s. 375).

Nakit akışı oluşturan bir işlemin finansman faaliyetleri ile ilgili nakit akışı olarak kabul edilip edilemeyeceğinin belirlenmesinde dikkat edilmesi gereken önemli bir nokta, bu işlemin yabancı bir kaynaktan elde edilen bir nakit olsa bile işletmenin esas faaliyetleri ile direkt ilgisinin olmamasıdır. Ticari borçlar, gider tahakkukları, ödenecek vergiler ve yasal yükümlülükler işletmenin faaliyetleri ile direkt ilgisi kurulabildiği için finansman faaliyetlerinden nakit akışları bölümünde raporlanmazlar. Öte yandan diğer borçlar muhasebe hesap grubu içerisinde yer alan bağlı ortaklıklara ve iştiraklere borçlar gibi hesaplarda kaydedilen nakit akışları yatırım faaliyetlerinden nakit akışları içerisinde raporlanır. Finansman faaliyetlerinden nakit akışları ise temelde para ve sermaye piyasalarından temin edilen nakit fonlarla ilgili işlemleri kapsar. Bu açıdan değerlendirildiğinde mali borçlar, işletmeye koyulan sermaye, hisse senedi ihraç primleri, dağıtılan kâr payları nakit akışı oluşturdıkları durumda finansman faaliyetlerinden nakit akışları bölümünde raporlamaları gerekir (Akdoğan & Tenker, 2007, s. 372).

Finansman faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları bilanço ve gelir tablosundan elde edilen bilgilerin kullanılması ile tespit edilir. Fakat hesaplamalarda dikkat edilmesi gereken bazı hususlar mevcuttur. Örneğin, ticari alacaklarla ilgili senet iskontoları herhangi bir nakit hareketi oluşturmaması sebebiyle, doğrudan yöntemde giderlerden düşülerek nakit tablosundan çıkarılmalıdır. Ticari alacaklardaki azalmalar ise iskonto dikkate alındıktan sonra net tutarı üzerinden işlem görmelidir. Ticari alacaklardaki azalma ve artışlar net olarak hesaplanmalıdır (Tokaç, 2014, s. 110).

Yatırım ve finansman faaliyetlerinden nakit akışları ile ilgili tüm bu bilgilerin yanında, işletmelerin nakit gerektirmeyen yatırımlar yapabildiklerine ayrıca nakit dışında finansman da sağlayabildiklerine değinmek gerekir. Bir işletmenin uzun vadeli bir varlık alımına karşılık adi hisse senedi çıkarması varsayımı ele alındığında; işletme bu yatırım için nakit ödemediğinden bu işlem nakit ödeme olarak rapor edilmeyebilir. Ancak bu varlığa yapılan yatırım ve hisse senedi ihracı; yatırım ve finansman faaliyetlerinin tespiti açısından önemlidir. Bu nakit dışı yatırım ve finansman faaliyetleri, nakit akış tablosu altında ayrı bir bölümde raporlanabilir. (Harrison JR. & Horngren, 2008, s. 643)



İKİNCİ BÖLÜM

NAKİT AKIŞ TABLOLARININ ANALİZİ

1. KARŞILAŞTIRMALI TABLOLAR ANALİZİ (YATAY ANALİZ)

İşletmenin finansal durumu ve faaliyetleri ile ilgili değerlendirmeler işletmeler tarafından hazırlanan finansal tabloların analiz edilmesi ile yapılabilir. Bu analizler, finansal tablolardaki bilgilerin daha anlaşılabilir ve yorumlanabilir olmasını sağlar (Elmas & Ardıç, 2018, s. 19). Mali tablo analizi, mali tablo verilerinin farklı analiz yöntemleri ile incelenmesi, elde edilen sonuçların eleştirilmesi, yorumlanarak değerlendirilmesi, tablonun ait olduğu işletmenin kârlılığının ve borçlarını ödeyebilme yeteneklerinin belirlenmesi, problemli noktaların tespit edilmesi ve bu problemlerin üstesinden gelebilmek için alınacak önlemlerin saptanması faaliyetlerini barındıran bir çalışmadır (Argun, İbiş, & Demir, 2006, s. 54).

Yatay analiz olarak da adlandırılan karşılaştırmalı tablolar analizi bir işletmenin farklı dönemlerde hazırlanmış finansal tablolarında yer alan kalemlerindeki değişimin incelenmesi ve değerlendirilmesi yoluyla yapılan bir analiz türüdür (Aydın, Başar, & Coşkun, 2015, s. 138). Karşılaştırmalı tablolar hazırlanırken işletmenin farklı tarihlerdeki finansal tablolarında yer alan aynı kalemlerin tutarları, bir yılın diğer yıla kıyasla artışı ve azalışı, bu değişimin yüzdesi aynı satırda, birbirine paralel kolonlarda gösterilir (Ceylan & Korkmaz, 2017, s. 91). Karşılaştırmalı tablolar analizinde elde edilen sonuçlar yorumlanırken oranlardaki yüzde değişim ve kalemlerdeki değişimin tutarı birlikte değerlendirilmelidir. Finansal tablodaki iki farklı kalemin tutar olarak değişimlerinin birbirine eşit olması yüzde olarak da değişimlerinin eşit olacağı anlamına gelmez. Aynı şekilde finansal tablodaki iki farklı kalemin yüzde olarak değişimlerinin birbirine eşit olması da tutar olarak bu iki kalemdaki değişimlerin eşit olacağı anlamını taşımaz (Poyraz, 2016, s. 62-64). Bu analiz yönteminde, işletmenin rakipleri ve sektörel hareketler dikkate alınmaz. Yani işletmenin genel ekonomik yapı içerisindeki durumunu değerlendirme olanağı yoktur (Sarıaslan & Erol, 2008, s. 188).

İşletmelerin finansal tablolarının karşılaştırmalı analiz ile incelenmesi, dönemler itibariyle işletmenin gelişim yönü hakkında fikir sahibi olunmasını sağlar. Bu bilgi işletmenin gelecekle ilgili tahminlerinde kullanılabilecek önemli bir kaynaktır.

Koşullarda önemli bir değişiklik olmazsa işletmenin, analiz sonucunda belirlenen eğilime uygun bir gelişme göstermesi beklenir (Aydın, Başar, & Coşkun, 2015, s. 138). Burada dikkat edilmesi gereken husus enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde finansal tablo kalemlerindeki yıllar itibariyle artışların gerçeği yansıtmaktan uzaklaşacağıdır. Öyleyse karşılaştırmalı analiz sonuçları değerlendirilirken daha tutarlı tahminler yapabilmek için enflasyonun etkisi de hesaba katılmalıdır (Ceylan & Korkmaz, 2017, s. 92).

Karşılaştırmalı tablolar analizinde birden fazla tablo birbiriyle karşılaştırıldığından dönemler itibariyle finansal tablo kalemlerinde gerçekleşen artış veya azalışın hangi dönem esas alınarak tespit edileceğinin belirlenmesi gerekir. Değişim hesaplanırken esas alınacak döneme baz dönem adı verilir. Baz dönemin belirlenmesi dikkat gerektiren önemli bir husustur. Çünkü eğer baz dönem olarak seçilen yıl normal bir yıl değilse yapılacak analizlerin sonuçları ilgili taraflar açısından yanıltıcı olacaktır (Ceylan & Korkmaz, 2017, s. 91).

Karşılaştırmalı tabloların analizinde yüzdelerin hesaplanması sırasında karşılaştırma yapılan iki döneme ait tablolardan birincisinde belli bir tutar var fakat ikincisinde herhangi bir tutar yoksa bu durumda azalış%100 olur. Bunun tam tersi karşılaştırılan tablolardan birincisinde herhangi bir tutar yok fakat ikincisinde belirli bir tutar varsa bu durumda bir sayının sıfıra bölünmesi sonsuz çıkacağı için yüzdelik değişim sütununa sıfır yazılır ya da çizgi konulur. Mutlak farklar ve yüzdeler ilgili kalemlerdeki değişimleri ifade eder. İki'den fazla yıl karşılaştırılması durumunda ilgili kalemdeki gelişim görülür (Bektöre, Çömlekçi, & Sözbilir, 2015, s. 60).

Karşılaştırmalı tablolar analizinde karşılaştırılan tabloların aynı muhasebe ilkelerine göre düzenlenmiş olması ve bu tablolara ait dönemlerin uzunluklarının birbirine eşit olması gerekir (Çetiner, 2000, s. 103).

2. YÜZDE YÖNTEMİ İLE ANALİZ (DİKEY ANALİZ)

Yüzde yöntemi ile analiz, aynı zamanda dikey analiz ya da ortak esasa indirgenmiş tablolar analizi olarak adlandırılmaktadır (Aydın, Başar, & Coşkun, 2015, s. 141). Dikey analizde mali tablodaki bir bölümün toplamı 100 kabul edilerek bu bölümdeki her bir kalemin bütün içerisindeki yüzdelik oranı hesaplanır. Buradaki bölüm örneğin bilançonun aktif ya da pasifi kabul edilirse aktifin ya da pasifin içerisindeki her bir kalemin yüzdelik

oranı hesaplanabilir. Gelir tablosunun dikey analizinde net satış hasılatı 100 kabul edilerek diğer kalemlerin bu tutar içerisindeki payları yüzdelik olarak hesaplanır. Dikey analiz temelde bilanço ve gelir tablosu analizlerinde kullanılan bir yöntemdir. Tabloda yer alan kalemlerin bütün içerisindeki yüzdelik eklerinin hesaplanmasının yanı sıra önceki dönemlerde yapılan dikey analiz sonuçları ile cari dönem sonuçları karşılaştırılarak analiz zenginleştirilebilir. Bu karşılaştırma bir işletmenin farklı dönemleri arasında yapılabileceği gibi aynı sektörde faaliyet gösteren diğer işletmeler ile de yapılabilir (Argun, İbiş, & Demir, 2006, s. 58).

Yüzde yöntemi ile analizde işletmelerin tek dönemine ait finansal tablolar kullanılır. Bu açıdan değerlendirildiğinde yüzde yöntemi ile analizin statik bir analiz türü olduğu söylenebilir (Poyraz, 2016, s. 66). İşletmenin bir tek dönemine ait finansal tablonun analizi statik analiz olarak adlandırılırken birden çok döneme ait finansal tabloların birlikte analiz edilmesi ise dinamik analiz olarak adlandırılır (Bektöre, Çömlekçi, & Sözbilir, 2015, s. 6). Yüzde yöntemi ile analizde her bir döneme ait mali tablo kalemleri kendi içerisinde 100 üzerinden ifade edildikten sonra dönemler arasında da karşılaştırma yapılabilir (Çetiner, 2000, s. 117). Bu durumda analiz statik olmaktan çıkıp dinamik bir analiz olur.

Yüzde yöntemi ile analizde hesaplanan yüzdelik dağılım işletme hakkında önemli bilgiler verse de kesin bir şekilde işletmenin durumunun iyi ya da kötü olduğu ve mevcut yüzdelik dağılımın işletme açısından ne tür üstünlük ya da sakıncalar oluşturacağı hakkında sağlıklı karar verebilmek için yeterli değildir. Yıllar itibari ile yapılan yüzde analizlerinin birlikte değerlendirilmesi yoluyla işletme kaynaklarının kullanım alanları yansıtılabilir. Sonuç olarak yüzde yöntemi ile analiz sayesinde işletme hakkında önemli yorumlar yapılabilse de bu yöntemin diğer analiz yöntemleri ile birlikte kullanılması finansal başarının sağlıklı bir şekilde ölçülebilmesi için gereklidir (Sarıaslan & Erol, 2008, s. 186).

Yüzde yöntemiyle analiz ve oran analizi ile elde edilecek sonuçlar genellikle birbirlerine paralel sonuçlardır. Fakat bu analitik yöntemlerden sadece birini kullanarak elde edilecek sonuçlar önemli hatalara sebep olabilir. Mali tabloların analizinde sağlıklı sonuçlar elde edebilmek için bu iki analizin birlikte ele alınması uygun olur (Aydın, Başar, & Coşkun, 2015, s. 142).

3. TREND (EĞİLİM YÜZDELERİ) ANALİZİ

Bir işletme için hesaplanan oranlar, hesaplama yapılan yıl için olumlu bir durumu yansıtır olabilir. Fakat bu oranlar bir yılı ifade eder ve geçen zaman içindeki değişimleri dikkate almazlar (Çetiner, 2000, s. 153). Trend analizi uzun bir zaman diliminde işletmenin finansal verilerindeki değişimin endüstride yer alan diğer işletmelere oranla ya da aynı işletmeye ait baz alınan bir yıla oranla ne yönde olduğunu tespit etmek amacıyla yapılan bir analizdir. Belirli bir dönemde işletmenin finansal durumunun faaliyet gösterdiği endüstrinin standartlarıyla karşılaştırılması statik bir analizdir. İşletmedeki değişimin yönünü tespit edebilmek için trend analizi yapılması gerekir. Trend analizi uzun bir inceleme dönemi için uygun bir yöntemdir (Aydın, Başar, & Coşkun, 2015, s. 143). Trend analizinde işletmenin finansal tablosunda bulunan kalemlerin baz alınan yıla göre nasıl bir değişim gösterdiği izlenir (Ceylan & Korkmaz, 2017, s. 93). Trend yüzdeleri, analiz edilen finansal tablonun her bir kalemi için değil sadece aralarında anlamlı ilişki kurulabilecek kalemler için hesaplanmalıdır (Çetiner, 2000, s. 126). Aralarında ilişki kurulabilecek kalemlere ticari alacaklar ve net satışlar örnek olarak verilebilir. Ticari alacaklardaki artış eğilimi ile net satışlardaki artış eğilimi benzerlik gösteriyorsa ya da ticari alacaklardaki artış eğilimi net satışlardaki artış eğiliminden düşükse bu durum işletme açısından olumlu bir gösterge olarak yorumlanır. Çünkü artış eğilimlerinin eşit olması işletmenin istikrarlı bir kredi politikası izlediğini, ticari alacaklardaki artış eğiliminin daha düşük olması ise ticari alacakların zamanında tahsil edilebildiğini gösterir (Bektöre, Çömlekçi, & Sözbilir, 2015, s. 138).

Trend analizinde yapılacak değerlendirmelerin sağlıklı olabilmesi için baz yıl olarak seçilen yılın her açıdan normal bir yıl olması gerekir (Ceylan & Korkmaz, 2017, s. 93). Baz yıl işletme açısından normalin dışında ne çok başarılı ne de çok başarısız bir yıl olmamalıdır (Çetiner, 2000, s. 126). Çünkü bazı yıl olarak buhranlı bir yıl seçilmişse sonraki yılların durumu gerçeğin aksine olduğundan çok daha iyi algılanırken tam tersi bir durumda İşletmenin en randımanlı ve iyi geçen yılı bazı yıl olarak esas alınırsa sonraki yıllar gerçekte olduğundan çok daha kötü algılanırlar (Bektöre, Çömlekçi, & Sözbilir, 2015, s. 135). Bu analizde baz yıla ait finansal tablodaki her bir kalem 100 olarak kabul edilir ve diğer yıllarda bu kalemlerde yer alan tutarlar baz yıldaki tutara bölünerek eğilim yüzdesi hesaplanır (Ceylan & Korkmaz, 2017, s. 93).

Trend analizinde işletmelerin finansal tablolarında yer alan kalemlerdeki değişim baz alınan yıla oranlanarak ele alındığından dinamik bir analiz olduğu söylenebilir. Bu yöntem uzun bir inceleme dönemi gerektirdiğinden bu dönemlerde muhasebe ilke ve uygulamalarının benzer olması gerekir. Dikkat edilmesi gereken diğer bir husus ise enflasyon etkisinin dikkate alınarak fiyat değişimlerinin tablodaki etkisinin azaltılması gerekliliğidir (Çetiner, 2000, s. 126).

Trend analizinin yapılmasında karşılaşılan temel zorluklar aşağıdaki gibi sıralanabilir (Argun, İbiş, & Demir, 2006, s. 59):

- Esas alınan dönemde analiz edilecek kalem tutarının negatif takip eden dönemde pozitif ya da tam tersi olması durumunda o kalem için analiz yapılmaz.
- Esas alınan dönemde belirli bir tutar içeren bir kalem başka bir dönemde sıfır bakiye verirse dönemler arasındaki değişim %100 olur.

Eğilim yüzdelerinin hesaplanması için kullanılan formül aşağıdaki gibidir (Poyraz, 2016, s. 69):

$$\text{Eğilim Yüzdeleri} = \frac{\text{İlgili Yıldaki Hesap Tutarı}}{\text{Temel Yıldaki Tutar}} \times 100$$

4. ORAN ANALİZİ

Oran, matematiksel olarak bir rakamın diğer bir rakama bölünmesi işlemidir. Bölme işleminin sonucu ya bir kesir şeklinde ya da bir yüzde şeklinde ifade edilir. Mali analiz söz konusu olduğunda oran kelimesi yerine rasyo kelimesinin de sıklıkla kullanıldığı görülmektedir. Oran analizi birçok kaynakta rasyo analizi olarak adlandırılmıştır (Çetiner, 2000, s. 138). Oran analizi mali tablolar analizinde çok uzun yıllardır kullanılan bir analiz yöntemidir. Bu analiz, temelde mali tablonun iki kalemi arasındaki ilişkinin matematiksel oranlarla yani iki kalemin birbirinin yüzdesi veya katı olarak ifade edilmesi esasına dayanır. Mali tablolar analizinde oranı analizi en yaygın kullanılan yöntemlerden biridir. Oran analizinde amaç kalemlerin birbirlerine oranlanması ile elde edilecek bilgilerle bu kalemler arasında anlamlı ilişkilerin kurulması ve bu ilişkilerin değerlendirilip yorumlanmasıdır. (Argun, İbiş, & Demir, 2006, s. 59). Oran analizinde finansal tablolar hesap grupları bazında bölünebilir. Bu bölümlendirme sonrasında her bir kalemin diğer kalemlerle ilişkisi tespit edilerek analiz edilir. Birçok değişken finansal

oranlar aracılığı ile bir araya getirildiğinden, daha az değişken ile finansal tabloların anlamlı bir şekilde yorumlanması sağlanır (Sarıaslan & Erol, 2008, s. 189).

Oran analizi ile elde edilecek bilgiler yönetim kararlarında kullanılarak işletmenin başarısız olması ve hatta iflas ile karşılaşmasının önüne geçilebilir. Ayrıca nakit akışı tablolarının oran analizi yatırımcılar açısından da yararlı bilgiler sağlayacaktır (Derya Baskan & Dozen, 2019, s. 3348).

Oran analizinde elde edilecek oranlar bazen tek başlarına anlamlı şekilde yorumlanabilirken bazen bir oranın değerlendirilmesinde başka oranlardan da faydalanmak gerekir. Örneğin özkaynakların duran varlıklara oranının birden büyük olması tek başına olumlu bir anlam taşıırken, stok devir hızı yüksek iken yeterli olduğu değerlendirilen bir cari oran stok devir hızının düşmesi durumunda yetersiz görülebilir (Argun, İbiş, & Demir, 2006, s. 60). Aynı zamanda oran analizi ile elde edilen sonuçların; sektör ortalaması oranları, standart oranlar ve tarihi oranlar ile karşılaştırılarak yorumlanması sağlıklı karar verebilmek için önemlidir. Sektör ortalaması oranı; işletme ile aynı sektörde faaliyet gösteren işletmelerin ilgili oranlarının ortalamasını, standart oran; işletme bazında değişmeyen ve genel olarak belirlenmiş oranı, tarihi oran ise geçmiş yıllardaki oranların sonuçlarını ifade etmektedir (Poyraz, 2016, s. 71).

İşletme ile ilgilenen tarafların farklı amaçları ve beklentileri olduğundan finansal oranlar farklı açılardan değerlendirilecektir. Tüm tarafların ihtiyaçlarına tek başına cevap verebilecek bir oran yoktur. İşletmeye finansman sağlayacak bir kreditor öncelikle işletmenin likiditesi ile ilgilenirken, işletmenin çıkardığı bir tahvilin alıcısı uzun dönemli mali yapıyla ilgilenir. İşletmenin hisse senetlerini almayı planlayan bir yatırımcı ise bu işletmenin cari ve gelecekteki gelirleri ve bu gelirlerin devamlılığı ile ilgilenir. Farklı grupların farklı ihtiyaçlarını karşılamak üzere geliştirilmiş oranlar beş başlık altında toplanabilir (Aydın, Başar, & Coşkun, 2015, s. 109):

- Likidite oranları,
- Faaliyet oranları,
- Finansal kaldıraç oranları,
- Kârlılık oranları,
- Piyasa performansını değerlendirmede kullanılan oranlar.

Oran analizi diğer finansal tablolarda olduğu gibi nakit akış tablosunda da kullanılabilecek bir analiz yöntemidir. Oran analizinde nakit akış tablosunun kalemlerinin birbirine oranlanması ile kalemler arasında anlamlı ilişkiler araştırılır ve değerlendirilerek yorumlanır (Çabuk, ve diğerleri, 2013, s. 92).

4.1.Likidite Oranları

Likidite oranları, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyip ödeyemeyeceğini gösteren oranlardır. Diğer bir ifade ile likidite oranları, işletmenin aktifinde yer alan ve paraya çevrilebilecek varlıkları ile kısa vadeli borçları arasındaki ilişkileri ve işletmenin ödeme gücünü gösteren oranlardır (Çetiner, 2000, s. 139).

Likidite kavramı teknik ve gerçek likidite olmak üzere iki başlık altında incelenebilir. Teknik likidite; işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü ifade ederken gerçek likidite ise işletmenin tasfiye olması halinde borçlarını ödeyebilme yeteneğini ifade eder. Kısa vadeli analizlerde genellikle teknik likidite kullanılır (Ceylan & Korkmaz, 2017, s. 62).

Bir işletmenin likidite oranlarını değerlendirirken üzerinde durulması gereken noktalar şunlardır (Aydın, Başar, & Coşkun, 2015, s. 109):

- İş hacmine oranla döner varlıkların gösterdiği eğilim,
- Geçmiş yıllara göre likidite oranlarının değişimi,
- Alacakların tahsilat durumu,
- Senetli alacakların ortaya çıkış nedenleri,
- Stokların niteliği,
- Kısa vadeli borçların vadelerinin uygunluğu,
- Net çalışma sermayesinin iş hacmine oranla uygunluğu,
- Kısa vadeli borçların ödenebilmesini etkileyen diğer unsurlar.

Likidite oranları, dönen varlıkların ve kısa vadeli borçların çok sık şekilde değişiyor olması nedeniyle hızlı bir şekilde eskiyebilir ve karar verme süreçlerinde yanılgılara sebep olabilir. Karar vericiler bu durumu göz önünde bulundurmalıdır. Bir işletmenin likidite yapısını belirlemede kullanılan üç ana likidite oranı aşağıdaki hesaplanır (Ceylan & Korkmaz, 2017, s. 63):

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

$$\text{Asit Test Oranı} = \frac{(\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar})}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

$$\text{Hazır Değerler Oranı} = \frac{\text{Hazır Değerler}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

4.2. Faaliyet Oranları

Etkinlik oranları ya da verimlilik oranları olarak da adlandırılan faaliyet oranları bir işletmenin varlıklarına ya da varlık gruplarına, bu varlıkların sağladığı gelirlere oranla ne kadar yatırım yaptığını ve varlıklarını ne derecede verimli kullandığını gösteren oranlardır. Faaliyet oranlarının genel olarak yüksek olması arzulan bir durumdur fakat bu oranların kârlılık oranlarıyla birlikte değerlendirilmesi gerekir. Yani faaliyet oranlarının yüksek olmasıyla birlikte kârlılık oranlarının da yüksek olması beklenir (Aydın, Başar, & Coşkun, 2015, s. 115).

Çalışma oranları, verimlilik oranları olarak da adlandırılabilen faaliyet oranları bilanço ve gelir tablosunun birlikte kullanılmasını gerektirir (Çetiner, 2000, s. 144) ve varlıklara yatırılan her bir liranın satış tutarında oluşturduğu değişikliğin ölçülebilmesini sağlar. Örneğin satışların varlıklara oranı üç ise her bir birim varlık karşılığında üç birim satış yapıldığı anlaşılır. Faaliyet oranları grubunda yer alan oranlar ve hesaplamaları aşağıdaki gibidir (Ceylan & Korkmaz, 2017, s. 75) (Aydın, Başar, & Coşkun, 2015, s. 116).

$$\text{Ortalama Tahsil Süresi} = \frac{\text{Ticari Alacaklar}}{\text{Yıllık Kredili Satışlar} \div 360}$$

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Satışlar Toplamı}}{\text{Ticari Alacaklar}}$$

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Ortalama Stoklar}}$$

$$\text{Stokların Tüketilme Süresi} = \frac{\text{Ortalama Stoklar}}{\text{Satışların Maliyeti} \div 360}$$

$$\text{Ortalama Stoklar} = \frac{(\text{Dönem Başı Stok} + \text{Dönem Sonu Stok})}{2}$$

$$\text{Öz Sermaye Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Öz Sermaye}}$$

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

$$\text{Dönen Varlıklar Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Dönen Varlıklar}}$$

$$\text{Sabit Değerler Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Sabit Değerler}}$$

4.3.Finansal Kaldıraç Oranları

İşletmeler ihtiyaç duydukları fonları iki kaynaktan temin ederler. Bu kaynaklardan birincisi özkaynaklar ikincisi de yabancı kaynaklardır. İşletmelerin öz kaynak yerine yabancı kaynak kullanarak fon ihtiyaçlarını karşılamak istemelerinin sebebi bu şekilde bir finansmanın öz kaynak kârlılığını arttırmasıdır. Yüksek borçlanma oranları işletme için kârlı bir seçenek olsa da aynı zamanda daha yüksek bir risk taşımaktadır. 2001 ve 2008 yıllarında Türkiye’de yaşanan krizlerde borç oranları yüksek olan işletmelerin büyük ölçüde finansal sıkıntıya girdikleri ve hatta iflas ettikleri görülmüştür. Çünkü kriz dönemlerinde kredi veren bankalar verdikleri kredileri geri çağırması ya da verdikleri krediler karşılığında çok yüksek faiz oranları talep etmişlerdir (Ceylan & Korkmaz, 2017, s. 69). Finansal kaldıraç oranları işletmenin öz kaynakları ile yabancı kaynakları arasındaki ilişkiyi başka bir deyişle işletmenin öz kaynaklardan ve yabancı kaynaklardan yararlanma derecesini gösteren oranlardır. Genel olarak işletme varlıklarının öz kaynaklar ile elde edilmesi kreditorler açısından olumlu, yabancı kaynaklardan elde edilmesi riskli bir durum olarak algılanır (Çetiner, 2000, s. 141).

Finansal kaldıraçtan yararlanmanın işletme açısından üç önemli etkisi söz konusudur. Bu etkiler (Aydın, Başar, & Coşkun, 2015, s. 121-122):

- İşletmenin ihtiyaç duyduğu fonlar borçlanma yöntemiyle karşılanır böylelikle işletme sahipleri işletmenin kontrolünü ellerinde tutarlar.
- Borçlanmak işletmenin riskini artırsa da eğer borçlar sebebiyle ödenen faiz işletmenin kârlılık oranının altındaysa finansal kaldıraç olumlu etkisinden yararlanılmış olur. Bu şekilde daha yüksek bir hisse başı kazanç elde ederler.
- İşletmeye kısa ve uzun vadeli fon sağlayacak taraflar işletmenin borçlanma politikasıyla yakından ilgilenirler. İşletme finansal kaldıraç oranından yararlanmak amacıyla borçlanma tutarını artırdıkça fon sağlayacak olanların

güvencesi azalır. Bu durumda kreditorlerin emniyetini sağlamak için özsermayenin yeterli olması gerekir.

Finansal kaldıraç oranları grubunda yer alan oranlar ve hesaplamaları aşağıdaki gibidir (Ceylan & Korkmaz, 2017, s. 70-74) (Akdoğan & Tenker, 2007, s. 652-656).

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Yabancı Kaynaklar Toplamı}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

$$\text{Finansman Oranı} = \frac{\text{Öz Sermaye}}{\text{Toplam Borçlar}}$$

$$\text{Kısa Vadeli Borçlar/Pasif Toplamı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}{\text{Pasif Toplamı}}$$

$$\text{Uzun Vadeli Borçlar/Pasif Toplamı} = \frac{\text{Uzun Vadeli Borçlar}}{\text{Pasif Toplamı}}$$

$$\text{Toplam Borçlar/Özsermaye Oranı} = \frac{\text{Toplam Borçlar}}{\text{Öz Sermaye}}$$

$$\text{Kısa Vadeli Borçlar/Öz Sermaye Oranı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}{\text{Öz Sermaye}}$$

$$\text{Sabit Varlıklar/Öz Sermaye Oranı} = \frac{\text{Sabit Varlıklar}}{\text{Öz Sermaye}}$$

$$\text{Faiz Karşılama Oranı} = \frac{\text{Faiz ve Vergiden Önceki Kâr}}{\text{Faiz}}$$

$$\text{Sabit Ödemeleri Karşılama Oranı} = \frac{\text{Vergi Öncesi Kâr} + \text{Faiz} + \text{Kira} + \text{Amortisman}}{\text{Faiz} + \text{Kira} + \text{Ana Para Taksitleri(Vergi Önc.)}}$$

4.4.Kârlılık Oranları

Kârlılık oranları, işletmelerin gerçekleştirdikleri faaliyetler sonucunda yeterli kâr elde edip edemediğini ölçen oranlardır (Çetiner, 2000, s. 148).

İşletmelerin bir hesap dönemindeki başarıları elde ettikleri kârlar ile ölçülür. Çeşitli faaliyetler sonucu elde edilen bu başarıyı ölçmeye yarayan oranlara ise kârlılık oranları adı verilir (Bektöre, Çömlekçi, & Sözbilir, 2015, s. 168). Bir işletmenin elde ettiği kârı değerlendirirken göz önünde bulundurulması gereken hususlar aşağıdaki gibidir (Aydın, Başar, & Coşkun, 2015, s. 126):

- Sermayenin çeşitli alternatiflerde kullanılması durumunda elde edilebilecek gelir,
- Aynı sektörde faaliyet gösteren diğer işletmelerin kârlılık oranları,

- İşletmenin başlangıçta belirlediği kâr hedeflerine ne derecede ulaştığı,
- Sermaye maliyeti
- Genel ekonomik koşullar.

Bir işletmenin kâr rakamı ilk bakışta düşük olarak değerlendirilebilir. Fakat bu kâr oranı aynı sektörde faaliyet gösteren diğer işletmelerin kâr oranlarına kıyasla yüksekse bu durumda ilk bakışta düşük olarak değerlendirilen kâr oranı ekonominin ve faaliyet gösterilen sektörün durumu göz önüne alınarak yeterli olarak değerlendirilebilir (Ceylan & Korkmaz, 2017, s. 84).

Kârlılık oranları grubunda yer alan oranlar; yatırımlara göre kârlılık ve satışlara göre kârlılık başlıkları altında toplanabilir. İki başlık altında yer alan oranlar ve hesaplamaları aşağıdaki gibidir (Gücenme, 2005, s. 196-198):

Yatırımlara Göre Kârlılık Oranları:

$$\text{Sermayenin Kârlılığı Oranı} = \frac{\text{Faiz ve Vergiden Önceki Kâr}}{\text{Öz Sermaye + Borçlar}}$$

$$\text{Öz Sermayenin Kârlılığı Oranı} = \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Öz Sermaye}}$$

Satışlara Göre Kârlılık Oranları:

$$\text{Brüt kâr Marjı} = \frac{\text{Net Satışlar} - \text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Net Satışlar}}$$

$$\text{Faaliyet Kâr Marjı} = \frac{\text{Brüt Kâr} - \text{Faaliyet Giderleri}}{\text{Net Satışlar}}$$

$$\text{Net Kâr Marjı} = \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Net Satışlar}}$$

4.5.Piyasa Performansını Değerlendirmede Oranlar

Oran analizi başlığı altında yukarıda açıklanan oranlar işletmelerin finansal tabloları kullanılarak elde edilen bilgilerle üretilmiştir. İşletme ile ilgili analizlerde sadece muhasebe verileriyle analiz yapmanın yanı sıra bu verileri finansal pazarlara ait verilerle birleştirerek değerlendirmek de farklı bir bakış açısı sağlayacaktır. Genel olarak piyasa performansını ölçmek için kullanılan oranların finansal tabloları baz alarak üretilen oranlar ile paralellik göstermesi beklenir. Örneğin eğer bir işletme finansal tabloları incelendiğinde faaliyet gösterdiği sektör ortalamasına göre daha düşük kârlılıkta

görünüyorsa finansal pazarlarda da aynı şekilde sektör ortalamasından daha düşük bir pazar fiyatına sahip olması beklenir (Aydın, Başar, & Coşkun, 2015, s. 130). Piyasa performansını değerlendirmede kullanılan oranlar işletmenin sermaye piyasalarındaki başarı durumunu ve yatırımcılar tarafından nasıl değerlendirildiğini gösterir (Savcı, 2017, s. 207).

Piyasa performansını değerlendirmede kullanılan oranlar (Ceylan & Korkmaz, 2017, s. 89-91) (Aydın, Başar, & Coşkun, 2015, s. 130-131);

$$\text{Fiyat/Kazanç Oranı} = \frac{\text{Hisse Başı Pazar Fiyatı}}{\text{Hisse Başı Kazanç}}$$

$$\text{Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı} = \frac{\text{Hisse Başı Pazar Fiyatı}}{\text{Hisse Başı Defter Değeri}}$$

$$\text{Pay Başına Kazanç Oranı} = \frac{\text{Dönem Net Kârı}}{\text{Pay Sayısı}}$$

$$\text{Kâr Payı Dağıtım Oranı} = \frac{\text{Hisse Başına Dağıtılan Kâr Payı}}{\text{Hisse Başına Düşen Kâr}}$$

$$\text{Kâr Payı Verim Oranı} = \frac{\text{Hisse Başına Dağıtılan Kâr Payı}}{\text{Hisse Başı Pazar Fiyatı}}$$

olmak üzere beş başlık altında toplanabilir.

4.6.Nakit Akış Oranları

Nakit akış tablolarının analizi bu tablonun çeşitli düzenlemelerle zorunlu hale getirilmesi sonrasında daha fazla önem kazanmış ve bu alanda yapılan çalışmalar yoğunlaşmıştır. Yapılan çalışmalar dikkate alındığında pek çoğunun klasik finansal tablo analizinde kullanılan oran analizini kullanarak nakit akış tablosundan hesaplanacak çeşitli oranlar geliştirdiği görülmektedir. Fakat üzerinden uzun bir zaman geçmesine rağmen bilanço ve gelir tablosunun oran analizinde olduğu gibi üzerinde anlaşma sağlanmış ve yaygın olarak kullanılan bir oran seti geliştirilememiştir (Bodur, 2015, s. 3). Nakit akış tablosunun analizinde kullanmak üzere geliştirilen oranlar halen gelişim sürecinde olduğundan bu oranlarla ilgili standart ölçüler geliştirmek de zorlaşmaktadır (Güleç & Bektaş, 2019, s. 247). Nakit akış tablosunun analizi dönem içi nakit girişlerinin ve nakit çıkışlarının yüz olarak kabul edilmesi ve her bir nakit giriş ve çıkışını ifade eden kalemin toplam nakit girişi ya da çıkışı içerisindeki yüzdelik payının hesaplanması yoluyla da yapılabilir (Savcı, 2017, s. 130).

Nakit akış tablosunun analizinin bilanço ve gelir tablosu analizi kadar önemsenmediği gelecek nakit akışlarının tahmininde geçmiş nakit akışları ile ilgili bilgilerden yeterli düzeyde yararlanılamadığı söylenebilir. Bu noktada nakit akış tablolarından daha fazla yararlanabilmek için yapılacak ve yaygın şekilde kabul görecektir çalışmalar önem arz etmektedir (Bodur, 2015, s. 3).

Klasik oranların başarısının kriz dönemlerinde düştüğü işletmelerin gerçek anlamda finansal durumunu göstermekten uzaklaştığı şeklinde eleştiriler mevcuttur. Bu durum işletme ile ilgilenen kesimlerin işletmenin geleceği ile ilgili tahminlerinde yanılgıları ve yanlış karar verme ihtimallerini artırmaktadır. Bu yanılgının temelinde klasik oranların bilanço ve gelir tablosu kalemlerinden hesaplamaları bu kalemlerin ise tahakkuk esasına göre kaydedilmiş olmasından kaynaklanmaktadır (Sakarya & Akkuş, 2015, s. 110).

Nakit akış tablosundan elde edilecek bilgiler ve hesaplanacak oranlarla bilanço ve gelir tablosu bilgileri birlikte değerlendirildiğinde işletmenin finansal durumu, kârlılığı ve likiditesi hakkında daha detaylı değerlendirme yapmak mümkün olacaktır (Güleç & Bektaş, 2019, s. 247). Nakit akış oranlarının diğer oranları desteklemesi, tamamlaması ya da gerekirse ikame etmesi ile finansal tabloların analizine katkı sağlanacak ve daha sağlıklı bir değerlendirme yapılabilecektir (Sakarya & Akkuş, 2015, s. 110).

Nakit akış oranları ile analiz oldukça karmaşık bir süreçtir ve bir ölçüde risk analizidir. Nakit akışı oranlarını belirlerken analiz edilecek işletmenin doğası ve türünü göz önünde bulundurmak gerekir (Das, 2019, s. 3). Nakit akış oranları yeterlilik ve etkinlik oranları olmak üzere iki gruba ayrılabilir (Giacomino & Mielke, 1993).

4.6.1. Yeterlilik ve Etkinlik Oranları

Nakit akış oranları işletmenin yeterlilik ve etkinliğini değerlendirmeye imkan vermesi açısından işletme performansının değerlendirilmesinde önemli bir rol oynar. Yeterlilik, bir şirketin ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik nakit akışlarının ne derecede sağlanabildiğini ifade ederken; etkinlik, bir işletmenin hem diğer yıllara hem de diğer işletmelere göre ne kadar iyi nakit akışı ürettiğini açıklar. Yeterlilik ve etkinlik oranları aşağıdaki gibi hesaplanır (Giacomino & Mielke, 1993, s. 55-57):

Yeterlilik oranları:

$$\text{Nakit Akış Yeterliliği} = \frac{\text{İşletme Faaliyetlerinden Elde Edilen Nakit (İFEEN)}}{\text{Uzun Dönem Borç Ödeme} + \text{Varlık Satın Alma} + \text{Ödenen Kâr Payı}}$$

$$\text{Uzun Dönem Borç Ödeme} = \frac{\text{Uzun Dönem Borç Ödeme}}{\text{İFEEN}}$$

$$\text{Kâr Payı Ödeme} = \frac{\text{Ödenen Kâr Payı}}{\text{İFEEN}}$$

$$\text{Yeniden Yatırım} = \frac{\text{Varlık Satın Alma}}{\text{İFEEN}}$$

$$\text{Borç Karşılama} = \frac{\text{Toplam Borç}}{\text{İFEEN}}$$

$$\text{İtfa Payı – Amortisman Etkisi} = \frac{\text{İtfa Payı} + \text{Amortisman}}{\text{İFEEN}}$$

Etkinlik Oranları:

$$\text{Nakit Akışlarının Satışlara Oranı} = \frac{\text{İFEEN}}{\text{Satışlar}}$$

$$\text{Faaliyet Endeksi} = \frac{\text{İFEEN}}{\text{Sürdürülen Faaliyetlerden Gelirler}}$$

$$\text{Varlıklardan nakit akışı getirisi} = \frac{\text{İFEEN}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

5. NAKİT AKIŞLARININ SAĞLANDIĞI FAALİYETLER MODELİ

Nakit akış tablolarının literatür çerçevesinde nasıl analiz edildiği incelendiğinde genel olarak iki yöntemin kullanıldığı görülür. Bunlardan birincisi nakit akış tablolarının çeşitli nakit akış oranları aracılığı ile analiz edilmesi ikincisi ise nakit akış tablolarının farklı nakit akış profillerinde sınıflandırılması yoluyla analiz edilmesidir. Nakit akış oranları nakit akış tablosundaki çeşitli kalemlerin birbirine oranlanması yoluyla karar alma süreçlerinde kullanılabilecek çeşitli oranlar üretmeyi hedefler. Bu yöntem klasik finansal oranlara bir alternatif olarak düşünülebilir. Nakit akış tablolarının analizinde kullanılan ikinci yöntem, nakit akış tablolarının farklı nakit akış profillerinde sınıflandırılması yoluyla analiz ise işletmenin esas, yatırım, finansman faaliyetlerinden nakit akışlarının işaretlerinin farklı kombinasyonları çerçevesinde işletmeleri farklı profillerde sınıflandırmak suretiyle işletmelerin analiz edildiği bir nakit akış tablosu analiz yöntemidir (Açıkgöz, 2021, s. 128-129).

TMS 7'ye göre nakit akış tablosunda işletme, yatırım, finansman faaliyetlerinden nakit akışları ayrı başlıklar altında toplanır. Her bir başlığın altında ilgili faaliyetten net nakit akışı hesaplanır. Bu hesaplamalar ilgili faaliyetler bazında nakit akışlarını birbiriyle karşılaştırarak sonuç olarak her bir faaliyetten nakit girişinin mi, nakit çıkışının mı olduğu bilgisini verir. Nakit akışlarının pozitif ya da negatif olmasına göre oluşan her bir kombinasyon işletmenin nakit akışlarının yapısına ilişkin önemli bilgiler verir. Nakit akışlarının yapısı çeşitli yöntemlerle incelenebilir. Nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemi bu yöntemlerden biridir. Bu yöntemde nakit akış tablosunda faaliyetler bazında sınıflandırılarak raporlanan 3 ana kalemin pozitif veya negatif olmasına göre işletmeler farklı modellerde sınıflandırılır. Uygulama ve yorumlama açısından görece kolay bir yöntem olan nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemi diğer yöntemlere destek ve tamamlayıcı bir araç olarak kullanılabilir (Aktaş, Karğın, & Karğın, 2012, s. 117).

5.1. Nakit Akış Modelleri (Gup vd)

Nakit akış tabloları karşılaştırmalı tablolar, oran analizi gibi diğer finansal tabloların analizinde de kullanılan yöntemlerle analiz edilebileceği gibi bu yöntemlerin dışında farklı yöntemler de tercih edilebilir. Bu kapsamda Gup ve diğerleri (1993) nakit akışlarının sağlandığı faaliyetlere göre farklı nakit akış modelleri oluşturmuş ve her bir modeli temsil edebilecek çeşitli özellikler belirlemişlerdir.

Nakit akış modellerinden elde edilecek bilgiler ile diğer mali analiz yöntemleri birlikte kullanıldığında önemli bilgiler elde edilir (Aktaş, Karğın, & Karğın, 2012, s. 105). Bu modelde işletmelerin esas, yatırım ve finansman faaliyetlerinden kaynaklanan net nakit akışlarının nakit akış tablolarında görünen işaretleri (pozitif veya negatif), bir nakit akışı modeli oluşturur. (Gup, Samson, Dugan, Kim, & Jittrapanun, 1993, s. 73)

Nakit akış tablosunun üç ana bölümünün pozitif veya negatif değer almasına göre olası sekiz farklı kombinasyonun her birini bir model olarak açıklayan Gup vd. (1993) bu modeller içinde yer alan işletmelerin finansal özelliklerini analiz etmişlerdir. Literatürdeki nakit akış tablolarını ve nakit akış oranlarını inceleyen araştırmalara farklı bir yaklaşım ile katkı sunmaya çalışan yazarlar bu yöntemi nakit akışı tablosunun yararlılığını anlamada farklı bir adım olarak tanımlanmışlardır. Yani nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yönteminin; literatürdeki analizlere bir alternatif değil bu analizlere

destek olacak, onları tamamlayacak, analizlerde anlaşılamayan veya açıklanamayan alanları aydınlatacak bir yöntem olarak düşünülmesi gerekir.

Nakit akış tablosunda işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerinden nakit akışları ayrı başlıklar altında raporlanır. Her bir faaliyetten nakit akışının büyüklüğü dikkate alınmadan, üç faaliyetin sekiz olası giriş (pozitif, +) ve çıkış (negatif, -) modeli vardır. Bu nakit akış modelleri Şekil 6’da verilmiştir.

Şekil 6 - Nakit Akış Modelleri			
Modeller	Nakit Akışı		
	İşletme Faaliyetlerinden	Yatırım Faaliyetlerinden	Finansman Faaliyetlerinden
Model 1	+	+	+
Model 2	+	-	-
Model 3	+	+	-
Model 4	+	-	+
Model 5	-	+	+
Model 6	-	-	+
Model 7	-	+	-
Model 8	-	-	-

Kaynak: (Gup, Samson, Dugan, Kim, & Jittrapanun, 1993, s. 74)

Gup ve diğerlerinin nakit akışlarının sağlandığı faaliyetlere göre belirlediği sekiz model, işletme faaliyetlerinden nakit akışlarının (CFO) pozitif ve negatif olma durumuna göre sıralanmıştır. İlk olarak CFO’nun pozitif olduğu dört model sonrasında CFO’nun negatif olduğu dört model sıralanmıştır. Modellerin temsil ettiği işletme türleri Şekil 7’de gösterilmiştir.

Şekil 7 - Nakit Akış Modeli - İşletme Türü Eşleşmesi (Gup vd.)

Modeller	İşletme Türü
Model 1	Nadir Durum
Model 2	Başarılı İşletme
Model 3	Gerileyen ya da Yeniden Yapılanan İşletme
Model 4	Büyüyen İşletme
Model 5	Küçülen İşletme
Model 6	Hızlı Büyüyen Genç İşletme
Model 7	Likiditasyona Giden İşletme
Model 8	Nadir Durum

Kaynak: (Şenol, 2023, s. 234)

Yukarıda yer alan sekiz modelin açıklamaları yine modeli literatüre kazandıran yazarların çalışmasında aşağıdaki gibi açıklanmıştır; (Gup, Samson, Dugan, Kim, & Jittrapanun, 1993, s. 74-75)

Model 1’de (+,+,+), işletmelerin tüm faaliyetlerinden nakit akışları pozitifdir. Bu modelde işletme esas faaliyetlerinden pozitif bir net nakit akışı yaratmakta ve ayrıca uzun vadeli varlıklarını satmakta ve ek borç almakta ya da öz sermaye artırmaktadır. Model 1’de işletme tüm faaliyetlerinden de nakit biriktirdiği için bu durum alışlagelmiş sıklıkla görülen bir durum değildir. Ayrıca Model1’in geçici olması beklenir, çünkü nakit yakın gelecekte bir hisse geri alımını finanse etmek, uzun vadeli borç anaparasını geri ödemek, bir yan kuruluş gibi büyük bir yatırımı satın almak veya işletme tesislerini genişletmek için kullanılacak, bu durumda da ilgili faaliyetlerden nakit akışı pozitiften negatife dönecektir.

Model 2’de (+,-,-), işletme uzun vadeli varlık satın almak ve borcunu ödemek veya kâr payı dağıtmak için yeterli pozitif esas faaliyetlerinden nakit akışına sahiptir. Bu model olgun, başarılı bir firmayı yansıtıyor. Model 2’nin nispeten yaygın olması beklenebilir. Firma, işletme faaliyetlerinden nakit akışları ile yani iç kaynaklardan elde ettiği nakit ile; makul seviyede bir genişlemeyi ya da en azından mevcut amortismanına tabi varlıklarını yenilemeyi finanse edebilir. İşletme faaliyetlerinden nakit akışının pozitif olması durumunda bu miktar, borç ödemelerine hizmet etmek veya temettü ödemek veya firmanın hisselerini geri almak için kullanılabilir. Öz sermayeyi ve/veya uzun vadeli

borcu azaltmak için nakit kullanmak, firmanın sermayesini artık dış kaynak kullanarak artırması gerekmediğini gösterir. Sınırlı olan fırsatlar göz önüne alındığında kapasitede büyük bir artış veya diğer uzun ömürlü varlıklara yapılan yatırımların, geri dönüşlerinin garanti olmadığı düşünülebilir. Bu tür firmaların, yatırımcıların sermayesinin bir kısmını iade ettikleri olgunluk aşamasına ulaşmış olmaları muhtemeldir.

Model 3'te (+,+,-), işletme ve yatırım faaliyetlerinden nakit girişi sağlarken, finansman faaliyetlerinden ise nakit çıkışı olmaktadır. Pozitif işletme faaliyetlerinden nakit akışı ve uzun vadeli varlıkların satışından elde edilen gelirler, borçlulara ve/veya hissedarlara geri ödeme yapmak için kullanılır. Model 3'ün, Model 1 gibi az rastlanan bir durum olması beklenir. Bu modelde, operasyonlardan kaynaklanan nakit akışı, uzun vadeli borçları azaltmak ve/veya sahiplerine ödeme yapmak için uzun vadeli varlıkların satışı ile birleştirilir. Model 3 sık görülebilecek bir model değildir. Çünkü firmaların yatırım faaliyetleri genellikle girişlerden ziyade çıkışlar (uzun vadeli varlıkları satın almak veya değiştirmek sebebiyle) üretir. Belki de Model 3'te, tesis ve ekipman, yan kuruluşlar ve bölümler veya hisse senedi ve tahvillerdeki yatırımlar; yatırımcılara ve uzun vadeli alacaklılara ödeme yapılabilmesi için işletme nakit girişindeki herhangi bir açığı kapatmak için satılmaktadır. Gelir getiren varlıkların bu şekilde satılmasının, şirket tasfiye edilmeden devam edemeyeceği açıktır. Bu model devam ederse hem işletme kapasitesini hem de yatırım varlıklarını daralttığı için kârlı yatırım alternatifleri az olan bir firma olduğu düşünülebilir.

Model 4'te (+,-,+), işletmenin esas faaliyetlerinden elde ettiği nakit girişinin yatırım faaliyetlerini yeterince finanse edemediği düşünülebilir. Sonuç olarak, yatırım faaliyetlerinden nakit çıkışı borçlanma ya da sermaye artırımı yoluyla finanse edilir. Bu modelin büyüyen bir firmaya ait olduğu söylenebilir. Model 4'e sahip firma, gelir yaratma yeteneğini genişletmek için tesis ve ekipman gibi uzun vadeli varlıklara yatırımlar yapmak durumundadır. Bu büyüme senaryosu göz önüne alındığında, yeni yatırım varlıklarının edinilmesine yönelik nakit çıkışı, sadece işletme faaliyetlerinden nakit akışı ile finanse edilememektedir. Yatırım varlıklarının edinilebilmesi, işletme faaliyetlerinden nakit akışının yanında borç veya öz sermaye finansmanı da gerektirir. Borç veya öz sermaye finansmanlarından net nakit girişi olması, yatırımcıların, firmanın yeni yatırımlardan geri ödemeyi sağlamak için yeterli getiri elde edebileceğine inandığına işaret etmektedir.

Model 5'in de $(-, +, +)$ nadir görülebileceği söylenebilir. Çünkü bu modelde esas faaliyetlerden net nakit çıkışı olan bir işletme, bu açığı uzun vadeli varlıkları elden çıkararak ve ayrıca borçlanarak ya da öz sermaye ihraç ederek kapatmaktadır. Borç verenler veya hissedarlar, işletme faaliyetlerinden kaynaklanan negatif nakit akışının geçici olduğunu düşünmedikçe, muhtemelen bu işe daha fazla nakit koymayacaklardır. Bununla birlikte, uzun vadeli varlıklardaki daralma, firmanın yakın geçmişindeki herhangi bir büyümeye kıyasla, firma için büyüme potansiyelinin azaldığını göstermektedir. Bu senaryo gerçekten de yatırımcıların ve alacaklıların neden daha fazla sermaye sağladığı sorusunu gündeme getiriyor.

Model 6'da $(-, -, +)$, işletme esas faaliyetlerinden net nakit çıkışı olmasına rağmen uzun vadeli varlıklara yatırım yapmaktadır. Esas ve yatırım faaliyetlerinden negatif nakit akışı, kısmen ek borç alınarak veya öz sermaye ihraç edilerek finanse edilmektedir. Model 6, işletme faaliyetlerinden negatif nakit akışının geçici olduğunu, belki de genç, hızlı büyüyen bir şirketin, hızla artan satışları desteklemek için alacaklar ve stoklar gibi işletme sermayesi bileşenlerini genişlettiğini veya cari borçları ödediğini ifade ediyor olabilir. Bu modelde yatırımcıların; borçlanma araçları karşılığında borç para verdikleri veya firmanın yeni ihraç edilen hisselerini satın aldıkları için, işletme faaliyetlerinden nakit akışının yalnızca geçici olarak negatif olduğuna ve firmanın önemli nakit girişleri yaratacak yatırım fırsatlarına sahip olduğuna inanmaları gerekir.

Model 7'de $(-, +, -)$, firmanın işletme faaliyetlerinden nakit akışında bir açığı vardır ve hissedarlara nakit dağıtarak ve/veya borçlulara geri ödeme yaparak küçülmektedir. Model 7, firmanın gelir tablosunda net işletme faaliyetlerinden nakit çıkışına sebep olan zararlar raporladığını ifade ediyor olabilir. Aynı zamanda, alacaklılara (veya muhtemelen hissedarlara) geri ödemeler yapılıyor. Uzun ömürlü varlıkların satışı, işletme faaliyetlerinden nakit çıkışlarını karşılamak için kaynak yaratır. Böyle bir modelin, firmanın tasfiyesine neden olmadan birçok dönem boyunca sürmesi pek olası değildir.

Model 8'de $(-, -, -)$, işletme tüm faaliyetlerinden net nakit çıkışına sahiptir. Bu durum, yalnızca önceden biriktirilmiş nakitlerin, nakit çıkışlarının dengelenmesi için tüketilmesi halinde ortaya çıkabilir. Model 1, 5 ve 7 gibi Model 8 de nadir görülebilecek bir modeldir. Tüm faaliyetlerden net nakit çıkışı olması durumunda, işletme alacaklılara (ve belki de sahiplerine) ödeme yaparken aynı zamanda yeni uzun ömürlü varlıklar satın almaktadır.

Bu iki nakit çıkışıyla birlikte, işletme faaliyetlerinden de nakit çıkışı olmaktadır. Firma bu modelde kalmaya devam ederse, nakit rezervleri sınıra kadar gerileyecektir.

Nakit akış modellerinde; her bir gruplandırmayla ilişkili net nakit akışının büyüklükleri, gruplar arasındaki nispi miktarlar ve tutarların zaman içindeki işaret ve büyüklüklerindeki değişiklikler yer almamaktadır ve bu da modelin kısıtlarındandır. Ayrıca modelde yer almayan; nakit akış tablosunun üç ana başlığının detayları analiz edilerek de faydalı bilgilere ulaşmak mümkündür. Örneğin finansman faaliyetlerinden net nakit girişi veya çıkışı olması; hissedarlar ya da borç verenler ile ilgili ödemeler veya tahsilatlardan hangileri ile ne derecede ilgilidir sorusunun cevabı önemli bilgiler sağlayabilecektir. Aynı şekilde hissedarlara yapılan ödeme finansman faaliyetlerinden bir nakit çıkışını ifade etse de bu ödemenin hisse geri alımı için yapılması ile temettü dağıtmak için yapılması farklı finansal hareketleri ifade etmektedir. Bu modelin diğer bir kısıtı ise nakit akış tablosunun kendisi ile ilgilidir. Nakit akış tablosunun formatı, bu tabloda yer alması istenen nakit akışlarının üç ana kaleme toplanması gibi prosedürler bu modelin de kısıtıdır. Bazı nakit akışlarının daha faydalı ve uygun şekilde sınıflandırılması da tartışılabilir. (Gup, Samson, Dugan, Kim, & Jittrapanun, 1993, s. 77)

Bruwer ve Hamman 2005 yılında yayınlanan makalelerinde Gup ve diğerlerinin 1993'te literatüre kazandırdıkları nakit akış modelleri analizine birtakım eleştiriler getirmişlerdir. Bu eleştiriler aşağıdaki gibi sıralanmıştır. (Bruwer & Hamman, 2005, s. 7)

1- İlk olarak, nakit akış modellerinin temelini oluşturan nakit akış tablosuna, nakit dışı işlemlerin dahil edilmemesinin bu modelin bir eksikliği olduğunu belirtmişlerdir. Nakit akış tablosundaki kategorilerin işaretlerini değiştirebilecek önemli bilgiler nakit hareketi içermemeleri sebebiyle nakit akışı kategorilerinden çıkarılmış olabilir. Duran varlıkların finansal kiralama yoluyla satın alınması bu duruma örnek olarak verilebilir. Orijinal işlem, yani varlığın satın alınması ve bir kredinin oluşması, nakit akışını içermediğinden nakit akış tablosuna dahil edilmez. Bu işlemden sonra, nakit akış tablosuna yalnızca ödemeler, finansman faaliyetlerinden ve işletme faaliyetlerinden nakit akışı olarak dahil edilir. Bir varlığın finansal kiralama yoluyla satın alınması bu nedenle hiçbir zaman yatırım faaliyetlerinden nakit akışına dahil edilmez. Yine aynı çalışmada Bruwer ve Hamman 2003 yılında yaptıkları bir çalışmaya atıfta bulunarak; Güney Afrika'da borsada işlem gören sanayi şirketlerinin 2001 yılında yayınlanan nakit akış tablolarını

incelediklerini ve 287 şirketten sadece 26'sının nakit dışı işlem bildirdiğini belirtmişlerdir. Bu nedenle, bu nakit dışı işlemlerin kapsamının, Gup ve diğerlerinin analiz yönteminin kullanımını itibarsızlaştıracak kadar önemli görünmediğini belirtmişlerdir.

2- Model ile ilgili ikinci eksiklik, nakit akışlarının yalnızca üç kategoriye ayrılması ve kategori başına bir işaretin kaydedilmesidir. Aslında, her kategori, aynı kategoride bir araya getirildiklerinde etkileri iptal edilebilecek çeşitli işlemlerden oluşur. Örneğin, her ikisi de aynı mali dönemde olmak üzere yeni hisseler ihraç edilebilir (pozitif nakit akışı), bir kredi itfa edilebilir (negatif nakit akışı). İki işlemde aynı kategoride nakit akışına sebep olurken bu miktarlardan daha büyük olanı finansman faaliyetlerinden nakit akışının işaretini belirleyecektir. Diğer bir örnek, yatırım faaliyetlerinin sınıflandırılmasıdır. Hem mevcut duran varlıkların değiştirilmesi hem de duran varlıkların genişletilmesi yatırım faaliyetlerinden nakit akışına dahildir. Sadece duran varlıklarını değiştiren işletmeler, yatırım faaliyetlerinden nakit akışı negatif olacağından genişliyor gibi görünecektir. Bu da örneklem olarak incelenen işletmeler içinde büyüyen genişleyen işletmelerin sayısının aslında var olduğundan daha fazla görünmesine sebep olabilecektir.

3- Model ile ilgili üçüncü eksiklik ise kategorilerin işaretlerinin, söz konusu miktarların büyüklüğüne önem verilmeden incelenmesiyle ilgilidir. Bir şirket, pozitif ve negatif arasındaki sınırdan olabilir ve başka bir nakit akışı modeline ait özelliklere sahip olabilir. Bu analiz yöntemi yalnızca keşif amaçlıdır ve bir şirketin beklenen özelliklerinden detaylı bir analiz gerektiren bazı sapmaların olabileceği hususunda kullanıcıları uyarmaya hizmet eder. Bu inceleme seviyesinde, nakit akışı kategorilerini daha derinlemesine analiz etmek gerekli değildir; bu nedenle ikinci ve üçüncü sınırlamalar, bu yöntemin ortaya konduğu amaçlar açısından bu yöntemi bozmaz.

4- Gup ve Samson (1993) tarafından belirlenmeyen dördüncü bir eksiklik, yalnızca bir mali döneme ait nakit akışı bilgilerinin kullanılmasıdır. Nakit akışı, tahakkuk bilgilerine göre manipülasyona daha az açıktır; ancak nakit akışları bir dönemden önceki bir döneme avans olarak verilebilir veya bir dönemden sonraki bir döneme ertelenebilir. Bu konu ile ilgili; Lee 1982 yılında yazdığı Cash Flow Accounting and the Allocation Problem başlıklı makalesinde nakit akışlarının dönemler itibari ile işletme yönetimi tarafından manipüle edilebileceğine değinmiş, vitrin dekorasyonu (windows-dressing) olarak isimlendirdiği bu tür bir manipülasyonun çoğu durumda yalnızca kısa vadeli bir etkiye

sahip olabileceğini ifade etmiştir; bir dönem, bir sonraki pahasına fayda sağlar veya tam tersi (Lee, 1982, s. 345). Manipülasyonun yanında belirli bir mali yıl, şirketin özelliklerini tam olarak temsil etmeyen istisnai bir yıl da olabilir (Bruwer & Hamman, 2005, s. 8). Ancak nakit akış raporları çok dönemli olarak yapılandırılırsa, veriler periyodik ve kümülatif olarak raporlanırsa, yönetsel manipülasyon etkisiz hale getirilebilir. Yeterli iç kontrol sistemleri ve dış denetim fonksiyonunun varlığı da bu açıdan en azından önleyici tedbirler olarak işlev görecektir. (Lee, 1982, s. 345)

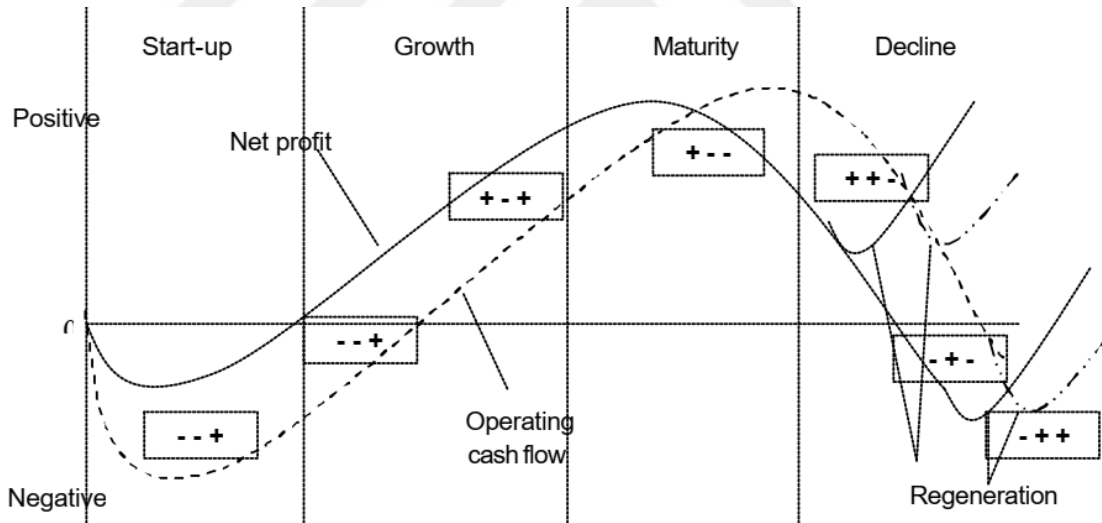
5.2. Nakit Akış Profilleri (Bruwer ve Hamman)

Bruwer ve Hamman (2005), Güney Afrika borsasında işlem gören sanayi şirketlerindeki nakit akış modellerinin sıklıklarını; tek bir mali dönem için ve sırasıyla 1993, 1996 ve 2002'de sona eren üç farklı kümülatif dönem için incelemişlerdir. Bruwer ve Hamman (2005) bu çalışmada Mulford ve Comiskey (1996) tarafından literatüre kazandırılan; bir şirketin çeşitli yaşam eğrisi aşamalarında (başlangıç, büyüme, olgunluk ve düşüş) ilerledikçe net gelir ve nakit akışlarının özelliklerini tanımladığı yaşam eğrisi teorisi ile nakit akış profilleri arasında da bağlantı kurmuştur. Her bir yaşam evresinde hangi faaliyetten pozitif hangisinden negatif nakit akışı beklendiğini tespit ederek nakit akış modellerini yaşam eğrisi aşamaları ile eşleştirmişlerdir. (Bruwer & Hamman, 2005)

Firma yaşam eğrisi ya da firma yaşam eğrisi olarak adlandırılan kavram finansal ya da finansal olmayan çok sayıda belirleyici unsur üzerine vurgu yaptığından çok boyutlu bir yaklaşımdır. Firma yaşama eğrisi üzerinde yer alan evrelerin sayısı ile ilgili literatürde farklı görüşler mevcuttur; Summer(1985) evre sayısının üç olduğunu belirtirken, Anthony ve Ramesh(1992), Black(1998) çalışmalarında dört evreyi esas almışlardır. Millerve Friesen (1984) ve Dickinson (2005) beş farklı evre ile çalışmalarını yürütürken Adizes (1990) on evre ile diğer tüm çalışmalara kıyasla evre sayısı en çok olan çalışmadır (Güleç, 2019, s. 984). Literatürde firma yaşam eğrisi modelleri farklı sayıda evre olduğunu belirtse de genel kabul gören görüş evre sayısının 3 ile 5 arasında olduğudur. Firma yaşam eğrisi ile ürün yaşam eğrisi yaşam evrelerinin belirli bir düzeni takip etmesi açısından benzer olsa da firma yaşam eğrisinde evreler her zaman bu düzene uygun şekilde birbirini izlemezler. İşletmeler son evreden ilk evreye , ilk evreden son evreye birden geçebileceği gibi belirli bir evrede çok uzun yıllar kalabilir (Güleç, 2017, s. 2).

Nakit akış modellerinin yaşam eğrisi üzerinde aldıkları yerler Şekil 9’da gösterilmiştir. Bu şekilde altı nakit akış modeli yaşam eğrisi üzerinde gösterilmiş, model 1 ve model 8 bu eğride yer almamıştır. Bunun nedeni bu iki modelin içerdiği her üç faaliyetten de negatif nakit akışı veya her üç faaliyetten de pozitif nakit akışının, yaşam eğrisinin hiçbir safhasında işletmelerin beklenen nakit akışını yansıtmamasıdır. Bu iki modeldeki gibi her üç faaliyetten nakit akışının aynı yönlü olması açıklaması zor ve nadir karşılaşılabilecek bir durumdur. Aşağıdaki şekilde dikkat edilmesi gereken ikinci bir husus ise bazı nakit akış modellerinin işletme yaşam eğrisi üzerinde birden fazla safhada yer aldığıdır. Yani işletmeler farklı yaşam eğrisi aşamalarında benzer nakit akışlarına sahip olabilmektedir. Örneğin işletme ve yatırım faaliyetlerinden nakit çıkışı, finansman faaliyetlerinden nakit girişine sahip bir işletme yaşam eğrisi üzerinde başlama safhasında olabileceği gibi büyüme safhasının ilk zamanlarında da olabilmektedir. Nakit akış modellerinin firma yaşam eğrisi evreleri ile ilişkisi Şekil 8’de gösterilmiştir.

Şekil 8 - Bir İşletmenin Yaşam Eğrisi İçindeki Nakit Akışı Modelleri



Kaynak: (Bruwer & Hamman, 2005, s. 7) (Kargın & Aktaş, 2011, s. 12), (Güleç & Arda, 2019, s. 560)

Firma yaşam evreleri ile nakit akış modellerinin gösterildiği şekil incelendiğinde Model 1 ve 8’in hiçbir yaşam evresi ile ilişkilendirilmediği görülmektedir. Çünkü bu iki model olağandışı durumları temsil etmekte ve yaşam eğrisinin hiçbir evresi ile uyuşmamaktadır. Model 6 (CFO-, CFI-, CFF+), başlama evresi ve büyüme evresinin ilk dönemi ile uygun bir modeldir. Model 4 (CFO+, CFI-, CFF+) büyüme evresi ile uygun bir model iken, Model 2 (CFO+, CFI-, CFF-) olgunluk evresi ve Model 7 (CFO-, CFI+, CFF-), Model 3

(CFO+, CFI+, CFF-) ve Model 5 (CFO-, CFI+, CFF+) gerileme evresine uygun modellerdir.

İşletmelerin, firma yaşam eğrisinin farklı evrelerinde olmaları onların yönetiminin ve finansman ihtiyaçlarının da farklılaşmasına sebep olabilir. Bir işletmenin firma yaşam eğrisinin hangi evresinde olduğunun tespit edilmesi o işletmenin durum analizinin ve gelecekle ilgili planlamalarının daha iyi yapabilmesini sağlar. Bu durum işletme açısından bir fayda sağlamanın yanında yatırımcılar açısından da önemli bir bilgi kaynağı sayılabilir (Güleç, 2017, s. 3).

Bruwer ve Hamman, nakit akış profillerini inceledikleri ve profillerin hangi yaşam eğrisi ile ilişkilendirilebileceklerini araştırdıkları bu çalışmalarında profillerin belirlenmesi amacıyla belirli bir mali yılın şirketin özelliklerini tam olarak temsil etmeyen istisnai bir yıl da olabileceği düşüncesi ile olası bir manipülasyonu önlemek ve izole bir yıllık döneme ilişkin bilgilerden daha anlamlı nakit akışı bilgileri sağlamak için kümülatif nakit akışı bilgilerini kullanmışlardır. (Bruwer & Hamman, 2005, s. 8)

5.3. Nakit Akış Yaşam Eğrisi Evreleri (Dickinson)

Dickinson; zaman içerisinde iş hayatındaki değişim hızının arttığı ve kazançların değer ilişkisinin giderek azaldığı sonucuna ulaşan çalışmalardan hareketle; firmanın yaşam eğrisi aşamasını dikkate alan, kazanç temelli olmayan bir ölçümün yatırımcılar ve kredi verenler için yararlı olacağını belirtmektedir. Varlık devir hızı ve kâr marjı gibi önceki literatürde tanımlanan gelecekteki kârlılığın belirleyicilerinin, yaşam eğrisi aşamasından farklı şekilde etkilendiğini belirten Dickinson, işletme kârlılığının düzeyi ve kâr akış zamanlaması hakkında önemli bir belirleyici olan firma yaşam eğrisinin bir göstergesi olarak nakit akış modellerinin geçerliliğini incelemiştir. Yaşam eğrisi aşamasını firma düzeyinde belirlemek (bireysel ürün veya endüstri düzeyinden ziyade) zor bir iştir. Çünkü firma, her biri farklı bir ürün yaşam eğrisi aşamasında yer alan birden fazla ürünün birleşimidir. Ek olarak firma, ürün arzının çeşitliliğine bağlı olarak birden fazla sektörde de rekabet edebilir. Sonuç olarak, firma düzeyindeki yaşam eğrisi aşamasının değerlendirilmesi zordur. Çünkü bu aşama birçok birbiri ile örtüşen farklı ürün yaşam eğrisi aşamalarının bir bileşimidir. Dickinson, firmaların nakit akışı modellerine dayalı olarak firma yaşam eğrisi için basit bir temsili geliştirmiş ve bu temsilin geçerli bir temsil olduğunu belirtmiştir (Dickinson, 2011, s. 1-3).

Nakit akış tablosunun üç faaliyet bölümünden her birinin pozitif veya negatif değer almasıyla oluşan örüntüler ile firma yaşam eğrisi üzerinde yer alan evrelerin eşleştirilmesi ile oluşturulan nakit akış yaşam eğrisi evreleri Şekil 9’da gösterilmiştir (Güleç, 2017, s. 44).

Şekil 9 - Nakit Akış Firma Yaşam Eğrisi (Dickinson-2011)

Nakit Akış Bileşenleri	Giriş	Büyüme	Olgunluk	Durgunluk			Düşüş	
Esas Faaliyetlerden Nakit Akışları	-	+	+	-	+	+	-	-
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit Akışları	-	-	-	-	+	+	+	+
Finansman Faaliyetlerinden Nakit Akışları	+	+	-	-	+	-	+	-

Kaynak: (Güleç, 2017, s. 44)

Yukarıdaki tablo incelendiğinde, esas faaliyetlerden nakit akışlarının büyüme, olgunluk ve kısmen durgunluk dönemlerinde, yatırım faaliyetlerinden nakit akışlarının düşüş ve kısmen durgunluk dönemlerinde finansman faaliyetlerinden nakit akışlarının ise giriş, büyüme ve kısmen durgunluk ve düşüş dönemlerinde pozitif olduğu diğer dönemlerde esas faaliyetlerden net nakit çıkışının olduğu görülmektedir. Yatırım faaliyetlerinden nakit akışlarının düşüş ve kısmen durgunluk dönemlerinde pozitif olduğu diğer dönemlerde yatırım faaliyetlerinden net nakit çıkışının olduğu görülmektedir. Finansman faaliyetlerinden nakit akışlarının ise giriş, büyüme ve kısmen durgunluk ve düşüş dönemlerinde pozitif olduğu diğer dönemlerde yatırım faaliyetlerinden net nakit çıkışının olduğu görülmektedir.

Yatırım faaliyetlerinden nakit akışları olgun firmalar için negatiftir, ancak giriş ve büyüme firmaları ile kıyaslanacak olursa olgun firmaların yatırım faaliyetlerinden nakit çıkışları, giriş ve büyüme aşamasındaki firmaların yatırım faaliyetlerinden nakit çıkışlarından daha az büyüklüktedir. Düşüş firmaları, mevcut borçları ödemek ve yatırımlardan pozitif nakit akışı sağlayan operasyonları desteklemek için varlıklarını tasfiye ederler. Finansman faaliyetlerinden nakit akışları giriş ve büyüme aşamasında pozitifdir. Ancak olgun firmalar, pozitif net bugünkü değere sahip yatırım fırsatlarını

tükettikleri için borçlarını ödemeye ve hissedarlara nakit dağıtmaya başlayacak ve bu da negatif finansman faaliyetlerinden nakit akışına yol açacaktır. Düşüş aşamasındaki firmalar için finansman faaliyetlerinden nakit akışlarının pozitif mi yoksa negatif mi olacağı konusunda literatürde bir boşluk bulunmaktadır. (Dickinson, 2011, s. 8)

Dickinson'un (2011) çalışması tek bir değişken yerine üç farklı nakit akış değişkeni kullanarak bir firmanın bulunduğu yaşam eğrisi evresini belirlemesi yönüyle önemli bir özelliğe sahiptir. Firmanın büyüklüğü ve yaşının yaşam eğrisi evresinin belirlenmesinde kullanıldığında firma yaşam eğrisi ürün yaşam eğrisinde olduğu gibi rutin bir şekilde giriş evresinden düşüş evresine ilerleyeceğine dair eleştiriler mevcuttur. Firma yaşam evresinin belirlenmesinde nakit akış örüntülerinin kullanılması durumunda ise eleştiriye sebep olan bu rutinin devam etmesi beklenmez. Diğer bir ifadeyle yeni kurulmuş firmaların olgunluk evresinde yer alması gibi uzun yıllardır faaliyet gösteren firmaların giriş evresinde yer alması ayrıca benzer yaşlarda olan firmaların farklı firma yaşam eğrisi evrelerinde olması mümkündür. Benzer yaşta olan firmaların uyum hızları, muhasebe kaliteleri, piyasa koşullarına tepki verme biçimleri farklı olduğundan farklı firma yaşam evrelerinde olmaları da doğal bir sonuçtur (Güleç, 2017, s. 44-45).

Firmaların öncelikli hedefi firma yaşam eğrisini ödül-risk yapısının optimize edildiği büyüme/olgunluk aşamasında sürdürmektir. Olgun firmalar istikrarlı firmalar olduğundan en büyük gözlem sıklığının bu kategoride mevcut olması, en düşük gözlem sıklığının ise düşüş aşamasında olması beklenir. (Dickinson, 2011, s. 9-11)

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MUHASEBE BİLGİLERİNİN DEĞER İLİŞKİSİ

1. MUHASEBE BİLGİLERİNİN DEĞER İLİŞKİSİNİN TANIMI VE ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ

Muhasebe bilgilerinin piyasalarda etkileri, yansımaları ve önemi 1960'lı yılların sonlarından itibaren sistematik şekilde ampirik olarak incelenmeye başlanmıştır. Böylece, muhasebe ve finans bilimlerinin kesiştiği bir alan olan ve “Piyasa Odaklı Muhasebe Araştırmaları” olarak isimlendirilen bir akademik çalışma alanı doğmuştur. Piyasa odaklı muhasebe araştırmaları alanındaki çalışmalarda, finansal raporlamanın sermaye piyasasında faaliyet gösteren kesimlerin yatırım kararları ile ilgili faydalı bilgiler sunması gerektiği gibi genel kabul görmüş bir önermeden hareketle halka açık muhasebe bilgilerinin menkul kıymet fiyatları/getirileri ile ilişkisi ölçülmeye çalışılmaktadır (Aktaş, 2009, s. 27).

Piyasa odaklı muhasebe araştırmaları kapsamında yer alan değer ilişkisi çalışmaları, belirli muhasebe verilerinin yatırımcılar tarafından bir şirketin öz sermaye değerlemesinde ne ölçüde etkili olduğunu incelemek amacıyla geliştirilmiştir (Barth, Beaver, & Landsman, 2000, s. 1).

1.1. Muhasebe Bilgilerinin Değer İlişkisinin Tanımı

Değer ilişkisi, mevcut literatürde muhasebe tutarları ile menkul kıymet piyasa değerleri arasındaki ilişki olarak tanımlanmaktadır. Bu tür ilişkileri inceleyen literatür çok eski tarihlere gitse de bu ilişkiyi tanımlamak için “değer ilişkisi” terimini kullanan ilk çalışma Amir ve diğerlerinin (1993) çalışmasıdır. Değer ilişkisi kavramı ile ilgili; Beaver (1998), Ohlson (1999) ve Barth (2000), yukarıdaki tanıma benzer formel tanımlar yapmışlardır ve bu tanımlardaki temel ortak nokta, menkul kıymet piyasa değeri ile önemli bir ilişkisi varsa, bir muhasebe tutarının ilgili değer olarak kabul edilmesidir (Barth, Beaver, & Landsman, 2000, s. 2).

Değer ilişkisi bir işletmenin kote olduğu borsadaki piyasa değeri ile bu piyasa değerinin oluşmasında etkisi olan faktörler arasındaki ilişkinin incelenmesinde kullanılan bir kavramdır. Muhasebe bilgi sistemi yatırımcıların karar verme sürecinde başvurdukları

önemli bir bilgi kaynağıdır. Sermaye piyasalarında yatırım yapanların karar verirken muhasebe bilgi sisteminin bir çıktısı olan finansal tablolarda yer alan dönem net kârı, hisse başına kâr, kâr dağıtımı, borçluluk oranları ve bunlara benzer bilgileri dikkate aldığı düşünülmektedir (Kalyoncu, 2019, s. 84).

Muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi ile ilgili çalışmalar onlarca yıllık bir geçmişe sahip olsa da bu araştırma alanı halen günümüzün güncel konularından biri olmaya devam etmektedir. Şirketlerin üç aylık kazanç raporlarının duyurulması sırasında hisse fiyatlarındaki oynaklığın oldukça yüksek olması muhasebe sürecinde üretilen bilgilerin değer açısından oldukça önemli olduğunu gösteren bir örnektir. Bu örneğin yanı sıra, yatırımcıların ulaşabileceği pek çok bilgi kaynağı mevcut olduğundan ve internet sayesinde bu bilgilere anında erişim sağlanabildiğinden, yatırımcıların yatırım kararları verirken muhasebe dışı bilgilere (örneğin, yatırımcı duyarlılığı ölçümleri, sosyal medyada yer alan bilgiler) giderek daha fazla güvendiklerine dair kanıtlar da vardır. Bu durumda önemli olan; değer ilişkisinin büyüklüğüne ve değer ilişkisi düzeyini zaman içinde neyin değiştirebileceğine ilişkin ayrıntılı analizlerin yapılmasıdır (Dunham & Grandstaff, 2022, s. 238-239).

1.2. Muhasebe Bilgilerinin Değer İlişkisinin Ölçüm Yöntemleri

Literatürde muhasebe bilgileri ile hisse senedi getirisi veya hisse senedi fiyatı arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar 2 grupta toplanabilir; (Aktaş, 2009, s. 29)

1- Bağımsız değişken olarak kullanılan muhasebe bilgilerinin kaynakları dikkate alınarak aşağıdaki şekilde üçe ayrılmaktadır;

- a) Bilanço modeli,
- b) Gelir tablosu modeli,
- c) Karma model (Bilanço ve Gelir Tablosu Modeli)

2- Bağımlı değişken olarak seçilen hisse senedi piyasası göstergelerine göre aşağıdaki şekilde ikiye ayrılmaktadır;

- a) Getiri modeli
- b) Fiyat modeli

1.2.1. Bağımsız Değişkenin Kaynağına Göre Değer İlişkisi Modelleri

Ampirik çalışmalarda, genellikle bilanço modeli ile karma modelde hisse başına piyasa değerini gösteren fiyat bağımlı değişken olarak kullanılırken gelir tablosu modelinde ise hisse senedi getirileri bağımlı değişken olarak kullanılmaktadır (Aktaş, 2009, s. 29).

1.2.1.1. Bilanço Modeli

Bilanço modeli, bir işletmenin piyasa fiyatı ve bu fiyatı belirleyen faktörler arasındaki ilişkiyi araştıran modellerden biridir. Bilanço modeli, ilk kez Schipper (1999) tarafından muhasebe bilgilerinin hisse senedi göstergeleri ile değer ilişkisinin test edilmesinde kullanılmıştır (Aktaş, 2009, s. 30-31). Bu modele bilanço modeli adı verilmesinin sebebi işletmenin piyasa fiyatını etkilediği düşünülen ve modelde bağımsız değişken olarak yer alan tüm değişkenlerin işletme bilançosundaki kalemlerden oluşmasıdır (Kalyoncu, 2019, s. 84).

Bilanço yaklaşımının en zayıf yönü bilançodaki varlıkların ve yükümlülüklerin genellikle tarihi maliyetler ile raporlanması ve bu durumun da net defter değeri ile piyasa değeri arasında farklılık oluşmasına sebep olmasıdır (Aktaş, 2009, s. 30).

Piyasa ve defter değeri arasındaki fark, muhafazakâr muhasebe uygulamalarının seçimi ve fiyata dahil edilmiş ancak henüz muhasebe değerlerine yansıtılmamış diğer bilgiler dahil olmak üzere birçok faktörden kaynaklanabilir (Easton & Harris, 1991, s. 21).

1.2.1.2. Gelir Tablosu Modeli

Gelir tablosu modeli, bir işletmenin piyasa fiyatı ve bu fiyatı belirleyen faktörler arasındaki ilişkiyi araştıran modellerden biridir. Bu modele gelir tablosu modeli adı verilmesinin sebebi işletmenin piyasa fiyatını etkilediği düşünülen ve modelde bağımsız değişken olarak yer alan tüm değişkenlerin işletmenin gelir tablosundaki kalemlerden oluşmasıdır (Kalyoncu, 2019, s. 85).

Literatürde, hisse senedi getirileri ile muhasebe bilgileri arasındaki ilişkilerin incelenmesi kısa dönemli ve uzun dönemli getiri aralıkları seçilerek gerçekleştirilmektedir. Örnek olay çalışması olarak tasarlanan kısa dönemli getiri aralığına dayalı çalışmalarda, açıklanma günleri esas alınarak kârların, hisse senetleri fiyatlarını etkileyen yeni bir bilgi içeriğine sahip olup olmadığı test edilmektedir. Diğer yandan en az bir yıllık getiri aralığı

kullanılan uzun dönemli çalışmalarda ise, gelir tablosunun özet bilgisi olarak açıklanan kâr rakamlarının hisse senedi getirilerine yansıyan bilgi setinin ne kadarlık kısmını temsil ettiğinin ölçülmesi hedeflenmektedir (Aktaş, 2009, s. 31).

1.2.1.3. Karma Model

Karma model, bir işletmenin piyasa fiyatı ve bu fiyatı belirleyen faktörler arasındaki ilişkiyi araştıran modellerden bir diğeridir. Bu modele karma model adı verilmesinin sebebi işletmenin piyasa fiyatını etkilediği düşünülen ve modelde bağımsız değişken olarak yer alan değişkenlerin bir kısmının işletmenin gelir tablosundaki kalemlerden bir kısmının ise işletmenin bilançosunda yer alan kalemlerden oluşmasıdır (Kalyoncu, 2019, s. 85).

Ohlson (1995) çalışmasında işletmenin piyasa değerini muhasebe bilgi sisteminden elde edilen bilgiler ile ilişkilendirmiştir. Bu modelde değer ilişkisini; muhasebe kârları ile hisse başına defter değeri ve hisse başına kâr payları ile ilişkilendirmiştir. Bu nedenle model karma bir modeldir ve burada işletmenin piyasa değeri muhasebe bilgilerinin bir fonksiyonu olarak tanımlanmıştır (Aktaş, 2009, s. 35). Ohlson Modeli (1995), muhasebe değerleri ile firma değeri arasındaki ilişkiyi açıklamaya yönelik ortaya çıkan değer ilişkisi modellerinin en bilinenlerinden biridir. Bu modelde, piyasa değerlendirmesi hem temel muhasebe değişkenlerinin (sermaye ve gelir) hem de gelecekteki firma kârlılığını ve dolayısıyla piyasa tahminlerini etkileyen tüm bilgileri içeren "diğer bilgiler" değişkeninin bir fonksiyonudur (Silvestri & Veltri, 2012, s. 83). Bağımlı değişkenin hisse senedi fiyatı ya da hisse senedi getirisi performansı bağımsız değişkenlerin ise hisse başına defter değeri ve hisse başına kazanç olduğu bu modele, daha sonra yapılan araştırmalarda, nakit akışı ve Ar-Ge gideri gibi muhasebe değerlerinin ek bağımsız değişkenler olarak eklendiği görülmektedir (Dunham & Grandstaff, 2022, s. 249).

1.2.2. Bağımlı Değişkenin Türüne Göre Değer İlişkisi Modelleri

1.2.2.1. Fiyat Modeli

Ohlson Modeli (1995), muhasebe değerleri ile firma değeri arasındaki ilişkiyi açıklamaya yönelik ortaya çıkan değer ilişkisi modellerinin en bilinenlerinden biridir (Silvestri & Veltri, 2012, s. 83). Bu modelde, firma değeri, açıklanan muhasebe bilgilerinin doğrusal fonksiyonu şeklinde modellenmiştir. Ohlson (1995) modeli bağımlı değişken olarak

bilanço ve gelir tablosu bilgilerini kullandığından karma model olarak bilinir. (Kayalıdere, 2013, s. 131). Ohlson (1995) modeli temel olarak aşağıdaki gibidir (Ateş, 2018, s. 125):

$$Price_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BVPS_{it} + \alpha_2 EPS_{it} + \alpha_3 \theta_{it} + \varepsilon_{it}$$

Ohlson Modelinde (2005) bağımlı değişken hisse senedi fiyatı (Price) iken bağımsız değişkenler hisse başına defter değeri (BVPS), hisse başına kazanç (EPS)'tır. ε ise hata terimini ifade etmektedir. i alt simgesi örnekleme yer alan her bir firmayı temsil ederken t alt simgesi veri setinin içerdiği her bir yılı ifade etmektedir.

1.2.2.2. Getiri Modeli

Ampirik literatürün bir kısmı kazançla dayalı değerlendirme modeline odaklandığından, Easton ve Harris; fiyatı kazançların katı olarak ifade eden alternatif bir model düşünmüşlerdir. Eğer hisse senedi fiyatı ve defter değeri, beklendiği gibi ilişkiliyse, o zaman kazançların dönem başı fiyatına bölünmesi, getirileri açıklamak için uygun bir değişken olmalıdır (Easton & Harris, 1991, s. 22).

Easton ve Harris'in önerdiği modelde, $i = 1, 2, \dots, N$ işletmeyi ve $t = 1, 2, \dots, T$ yılı ifade ederken, hisse senedi getirisinin (*RETURN*), hisse senedinin geçmiş yıl değeri (P_{it-1}) ile indirgenen net kâr (*NI*) ve net kârdaki değişim (ΔNI) üzerine regresyonu olup eşitliği aşağıdaki gibidir (Ateş, 2018, s. 52):

$$RETURN_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NI_{it}/P_{it-1} + \alpha_2 \Delta NI_{it}/P_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Modelde yer alan *RETURN* değişkeni $(P_{it} - P_{it-1} + D_{it}) / P_{it-1}$ şeklinde hesaplanmakta olup D_{it} kâr payını temsil etmektedir. Easton ve Harris yaptıkları çalışmalarla, regresyon modelinde yer alan net kâr ve net kârdaki değişim değişkenlerinin, birbirinin ikamesi değil tamamlayıcısı olduğunu ortaya koymuşlardır. Net kâr ve net kârdaki değişim kalemlerinin ayrı ayrı modele dahil edilmesi yerine beraber modele alınması durumunda hisse senedi getirisindeki yatay kesit değişimin, anlamlı derecede daha fazlasının açıklanabileceği tespit edilmiştir (Ateş, 2018, s. 53).

2. NAKİT AKIŞLARI VE DEĞER İLİŞKİSİNİ İNCELEYEN ÇALIŞMALAR

Anthony ve Ramesh (1992), 1976 ile 1986 yılları arası verilerine ulaşabildikleri en az 1000 işletme ve çeşitli testlerde 11.768 ile 13.882 firma-yıl arasında değişen bir örneklem kullanarak, borsanın iki muhasebe performans ölçütü olan satış büyümesi ve sermaye

yatırımlarına verdiği tepkinin, firmanın yaşam eğrisi aşamasına bağlı olduğunu ortaya koymuşlardır. Çalışmada işletmeler temettü dağıtımını, satış büyümesi ve yaşa göre farklı firma yaşam eğrisi aşamaları ile eşleştirilmiştir. Anthony ve Ramesh (1992), beklenmedik satış büyümesi ve beklenmedik sermaye yatırımlarına borsanın verdiği tepkiyi ifade eden katsayıların, büyüme aşamasından durgunluk aşamasına kadar düzenli olarak azaldığını tespit etmişlerdir.

Gup ve diğerleri (1993) çalışmalarında; nakit akış tablosunun üç ana bölümünün pozitif veya negatif değer almasına göre olası sekiz farklı kombinasyonun her birini bir model olarak açıklamış, bu modeller içinde yer alan işletmelerin finansal özelliklerini analiz etmişlerdir. Literatürdeki nakit akış tablolarını ve nakit akış oranlarını inceleyen araştırmalara farklı bir yaklaşım ile katkı sunmaya çalışan yazarlar her bir modelde yer alan işletmeler için ayrı ayrı; aktif büyüklüğü, aktif büyümesi/5 yıl, iç büyüme hızı, temettü artış hızı (5 yıl), borç-aktif oranı, varlıkların getirisi verilerini incelemiş ve bu verilerin minimum, maksimum ve ortalama değerlerini hesaplamışlardır. 1745 firmanın incelendiği bu çalışmada firmalar beklendiği gibi belirgin şekilde Model 2 ve Model 4'te yoğunlaşmıştır. 797 adet firma (yani örneklemin %45,67'si) işletme faaliyetlerinden nakit akışının pozitif, yatırım ve finansman faaliyetlerinden nakit akışının negatif olduğu Model 2'de, 609 firma (yani örneklemin %34,90'ı) işletme ve finansman faaliyetlerinden nakit akışının pozitif yatırım faaliyetlerinden nakit akışının negatif olduğu model 4'te yer almıştır. Yapılan analiz sonuçları önemli oranda yazarların beklentileri ile tutarlıdır. Örneğin Model 2'de yer alan istikrarlı, olgun ve başarılı olarak nitelendirilebilecek firmalar aktif büyüklükleri en fazla ortalama sahip firmalardır. Bu firmalar işletme faaliyetlerinden elde ettikleri nakitleri yeni yatırım yapmak ve borçlarını ödemek veya temettü ödemesi yapmak için kullanan firmalardır. Hesaplamalar da bu modeldeki firmaların; en karlı ve borç aktif büyüklüğü oranı en düşük olan firmalar olduğunu göstermektedir. Model 1 ise nakit akış tablosunda raporlanan 3 faaliyetten de nakit akışlarının pozitif olduğu bir durumu ifade eder ve bu nadir karşılaşılabilecek bir durumdur. Nitekim örnekleme oluşturan modellerden en az rastlanana %0,40'lık bir oran ile Model 1 olarak gerçekleşmiştir. Çalışmada ayrıca Model 2'de yer alan firmaların finansal istatistiklerinin diğer modellerde yer alan firmaların finansal verileri ile istatistiksel olarak farklılaşıp farklılaşmadığı da test edilmiştir. Bunun için yazarlar t-testi uygulamışlardır. Her ne kadar örneklem sayısı az olan modeller t-testinin istatistiksel

gücünü azaltsa da analiz sonuçları yazarların beklentileri ile önemli derecede uyuşmuştur. Test sonuçlarına göre Model 2’de yer alan işletmelerin varlık getirisi (ROA) Model 1 hariç diğer tüm Modellerden önemli derecede yüksek çıkmıştır. Model 1, Model 5 ve Model 8 ile ilgili yeterli gözlem olmadığı için t testlerinin gücünün azaldığı ve anlamlı ilişkiler bulunmasının zorlaştığı ifade edilmiştir. Model 2 de ye alan işletmelerin ortalama borç/varlık oranı Model 3, Model 4, Model 6 ve Model 7’den önemli düzeyde düşük olduğu tespit edilmiştir. Uzun vadeli varlık satın almak ve borcunu ödemek veya kâr payı dağıtmak için yeterli pozitif esas faaliyetlerinden nakit akışına sahip olan Model 2’de yer alan işletmelerin borç/varlık oranı Model 3, Model 4, Model 6 ve Model 7’deki işletmelerden önemli düzeyde düşük çıkmış ve beklentiler ile uyuşmuştur. Model 2 de yer alan işletmelerde varlıkların ortalama büyüme oranı, hızlı büyüyen işletmelerin yer aldığı Model 4 ve Model 6’daki işletmelerden önemli düzeyde daha düşük gerçekleşerek yine beklentiler ile tutarlı bir sonuca ulaşılmıştır.

Ali ve Hwang (2000) çalışmalarında; farklı kıtalarda bulunan 16 ülkede faaliyet gösteren imalat firmalarının 1986 ile 1995 yılları arası finansal raporlarının değer ilişkisini incelemiştir. Çalışma sonucunda; finansal sistemlerin piyasa yerine banka odaklı olduğu, özel sektör kuruluşlarının standart oluşturma sürecine dahil olmadığı, muhasebe uygulamalarının muhafazakar bir yaklaşım içeren Kıta Avrupası modelini takip ettiği, vergi yasalarının muhasebe uygulamaları üzerinde önemli etkisinin olduğu ve denetim hizmetleri için yapılan harcamaların nispeten düşük olduğu ülkelerde kazançların değer ilişkisinin daha düşük olduğunu tespit etmişlerdir. Ali ve Hwang, finansal sistemlerin banka odaklı olduğu ülkelerde kazançların hisse senedi getirilerine yansımalarının cari döneme kıyasla (dönem başından 15 ay sonra) ve gelecek dönemde (dönem başından 24 ay sonra) daha etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Bruwer ve Hamman (2005) çalışmalarında; Güney Afrika borsasında işlem gören sanayi şirketlerindeki nakit akış modellerinin sıklıklarını; tek bir mali dönem için ve sırasıyla 1993, 1996 ve 2002’de sona eren üç farklı kümülatif dönem için incelemiştir. Çalışmada; olgun şirketler, yani işletme faaliyetlerinden pozitif nakit akışına, yatırım faaliyetlerinden negatif nakit akışına ve finansman faaliyetlerinden negatif nakit akışına sahip olan şirketler, seçilen dönemlerde en sık rastlanan model olarak belirlenmiştir. Net kâr yüzdesi, temettü ödemelerinden önceki işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akışının satışlara oranı ve temettü dağıtım oranı açısından en yüksek medyan değerlere

sahip olan şirketlerin de olgun şirketler olduğu tespit edilmiştir. Çalışma ayrıca büyüme aşamasındaki şirketlerin; yatırım faaliyetlerinden nakit çıkışı, satış büyümesi ve toplam varlıklardaki büyüme, satıcılara borçlar ve stoklar için en yüksek medyan değerine sahip olduğunu ortaya koymuştur. Çalışmanın ortaya koyduğu bir diğer sonuç ise; yeni kurulan şirketlerin, finansman faaliyetlerinden kaynaklanan nakit girişlerinin ve toplam borçlarının toplam varlıklara oranının en yüksek medyan değerine sahip olduğudur. Bruwer ve Hamman (2005) bu çalışmalarında Mulford ve Comiskey (1996) tarafından literatüre kazandırılan; bir şirketin çeşitli yaşam eğrisi aşamalarında (başlangıç, büyüme, olgunluk ve düşüş) ilerledikçe net gelir ve nakit akışlarının özelliklerini tanımladığı yaşam eğrisi teorisi ile nakit akış profilleri arasında da bağlantı kurmuştur. Her bir yaşam evresinde hangi faaliyetten pozitif hangisinden negatif nakit akışı beklendiğini tespit ederek nakit akış modellerini yaşam eğrisi aşamaları ile eşleştirmişlerdir.

Gücenme ve Poroy Arsoy (2006) çalışmalarında; finansal performansın ölçülmesinde kullanılan geleneksel ölçütler ve ayrıca Ekonomik Katma Değer ile firmanın hissedarları için yarattığı katma değerın hesaplanması ve serbest nakit akışı yönteminin, klasik formata kıyasla sınıflandırılmış formattaki nakit akım tablosu üzerinden çok daha rahat yapılabildiğini ve karşılaştırmalar için kolaylık sağladığını tespit etmişlerdir. Çalışmada Türkiye’de gerek uygulamada gerekse muhasebe eğitiminde sınıflandırılmış nakit akış formatı ile nakit akış tablolarının kullanılması sayesinde, geleneksel finansal performans ölçütlerinin ve değere dayalı finansal performans ölçüm kriterlerinin daha kolay hesaplanabileceği belirtilmiştir.

Karğın ve Aktaş (2011) çalışmalarında; inşaat sektöründeki halka açık bir işletmenin, 2006-2010 yıllarına ait “TMS 7- Nakit Akış Tablosu” standardına göre hazırlanmış nakit akış tablolarını, “karşılaştırmalı tablolar analizi”, “eğilim yüzdeleri analizi”, “rasyo analizi” ve “nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler modeli” yöntemleri ile analiz etmişlerdir. Nakit Akışlarının Sağlandığı Faaliyetler Modeli’nin diğer analiz teknikleri ile beraber kullanıldığında işletme hakkında daha ayrıntılı ve daha isabetli analiz sonuçların alınabileceğini ortaya koymuşlardır.

Aktaş ve diğerleri (2012) çalışmalarında; halka açık 176 işletmenin 2007-2010 yılları arası standartlara uygun hazırlanmış nakit akış tablolarını incelemiş ve tablonun esas, yatırım ve finansman faaliyetlerden nakit akışları bölümlerinin pozitif ya da negatif değer

almasını Nakit Akışlarının Sağlandığı Faaliyetler Yöntemi'ne göre değerlendirmişlerdir. Çalışmada, işletmelerin nakit akış yapılarının nasıl sınıflandığı ve bu sınıflamada yıllar itibarıyla nasıl bir değişim yaşandığı analiz edilmiştir. Ayrıca işletmelerin sahip oldukları nakit akış profilinin, aktif büyüklüğü ve ait oldukları sektör gibi işletmeye has özelliklere göre farklılaşıp farklılaşmadığı incelenmiş, işletmelerin nakit akışları, yıl, sektör ve aktif büyüklükleri temelinde, “Model 2: başarılı işletme”, “Model 4: büyüyen işletme”, “Model 6: hızlı büyüyen-genç işletme” profillerinde yoğunlaştığı görülmüştür.

Orhan ve Başar (2015) çalışmalarında; BİST Ulusal 100 endeksinde yer alan 55 işletmenin 2008 ve 2013 yılları finansal tabloları ve dipnotları kapsamında, işletmelerin nakit akış profilleri ile aktif toplamı, aktif büyüme oranı, net kâr büyüme oranı, borç/aktif toplamı oranı, aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. İncelenen işletmeler Model 2 nakit akış profilinde yoğunlaşmıştır. Aktif büyüklüğü ortalaması en yüksek olan işletmelerin yer aldığı Model 2 baz alınarak diğer tüm modellerde yer alan işletmelerin finansal oranlarının ortalamaları ile karşılaştırma yapılmış ve bu oranların istatistiksel olarak anlamlı şekilde farklılaşıp farklılaşmadığı T testi kullanılarak tespit edilmeye çalışılmıştır. Model 1 ve Model 5'te birer işletme yer aldığından bu modeller analiz dışı bırakılmıştır. Model 2'de yer alan işletmelerin; aktif büyüklükleri, Model 3, 6 ve 8'de yer alan işletmelerden, net kâr büyüme oranları, aktif kârlılığı oranları, özkaynak kârlılığı oranları, borç/aktif toplamı oranlarının ise Model 4, 6 ve 8 de yer alan işletmelerden, istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gösterdiği saptanmıştır. Çalışmada; Model 2'de yer alan başarılı işletmelerin, Model 4'te yer alan büyüyen işletmelere göre daha kârlı işletmeler oldukları, başarılı işletmelerin borçlarını ödediği buna karşılık büyüyen işletmelerin ise yatırımlarını finanse edebilmek için borçlanmaya devam ettikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Güleç (2017) çalışmasında; kazanç ve nakit akış temelli bilgilerden hangisinin daha açıklayıcı olduğu ve daha yüksek değer ilişkisine sahip olduğunu araştırmıştır. Çalışmada 2006-2014 yılları için Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 153 finansal olmayan işletme örneklem olarak belirlenmiş ve araştırmanın sonucunda kazançların tüm firma yaşam eğrisi evrelerinde daha yüksek bir değer ilişkisine sahip olduğu, nakit akış bilgileri içerisinde ise en açıklayıcı bileşenin ise yatırım faaliyetlerinden nakit akışlarının olduğu tespit edilmiştir.

Karadeniz (2017) çalışmasında; halka açık konaklama işletmelerinin nakit akış performanslarını nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemine göre uluslararası olarak karşılaştırmalı analiz etmiştir. Çalışmada, Amerika kıtasından 25, Avrupa kıtasından 51 ve Asya-Pasifik kıtasından 131 olmak üzere toplamda 207 konaklama işletmesinin 2013-2014-2015 yıllarına ait nakit akış tabloları incelenmiştir. Bu kapsamda, Amerika, Avrupa ve Asya-Pasifik kıtalarında faaliyet gösteren konaklama işletmelerinin ve Türkiye’de faaliyet gösteren konaklama işletmelerinin 2013-2015 dönemi nakit akış profilleri ayrı ayrı belirlenmiştir. Nakit akış profillerinin 3 yıllık dağılımı toplu şekilde incelendiğinde 3 kıta ve Türkiye’de benzer şekilde en çok rastlanan nakit akış profillerinin sırasıyla; Model 2 (+,-,-) başarılı işletmeler, Model 4 (+,-,+) büyüyen işletmeler, Model 3 (+,+, -) gerileyen veya yeniden yapılanan işletmeler olduğu tespit edilmiştir. Bu dağılım yıllar itibari ile incelendiğinde ise sıralamada bazı farklılıkların olduğu tespit edilmiştir. 2013 yılında Amerika kıtasında, 2015 yılında Avrupa kıtasında ve Türkiye’de genel dağılımdan farklı olarak Model 6 (-,-,+) hızlı büyüyen-genç işletmeler en çok gözlemlenen 3 nakit akış profilinden biri olmuştur. Ayrıca Türkiye’de 2013 yılında en çok gözlemlenen nakit akış profili sıralamasında Model 3 (+,+, -) yer almazken Model 5 (-,+,+) küçülen işletmeler ve Model 7 (-,+, -) likiditasyon modeli en çok rastlanan 3 nakit akış profili sıralamada yer almıştır. Sonuç olarak farklı kıtalarda yer alsa da halka açık konaklama işletmelerinin nakit akış profillerinin benzer olduğu, Türkiye’deki halka açık konaklama işletmelerinin de hem Avrupa hem de diğer kıtalardaki halka açık konaklama işletmeleri ile büyük oranda benzer nakit akış performansı sergilediği tespit edilmiştir.

Kurt (2017) çalışmasında, enerji sektöründeki üretim işletmelerinden 15 işletmenin, 2014-2015 bilanço ve nakit akış tablolarını incelemiştir. Bu işletmelerin, esas, yatırım ve finansman faaliyetlerinden nakit profilleri ile modeller oluşturmuş ve bu modellerin likidite ile ilişkisini değerlendirmiştir. Nakit akışlarının işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerinden sağlanmış olması ile işletme likiditesinin yeterliliği arasında bir bağlantı bulunmadığı sonucuna varmıştır.

Güleç (2017) çalışmasında; 2006 – 2014 yılları arasında Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren 153 finansal olmayan firma ve 1353 firma – yıl gözlemi kullanmıştır. Çalışmada; farklı yaşam eğrisi evrelerinde, işletmelerin çeşitli finansal göstergelerinin nasıl farklılaştığı ve nasıl bir örüntü sergilediği ayrıntılı bir şekilde incelenmiş sonrasında hisse

senedi getirileri ile beklenmeyen pozitif sermaye harcamaları ve satış büyüme hızı arasındaki değer ilişkisi ele alınmıştır. Çalışmada genel olarak literatürle uyumlu sonuçlara ulaşılmakla beraber, esas faaliyetlerden nakit akışlarının firma yaşam eğrisinin düşüş evresinde negatif olması beklenirken nakit akışları pozitif çıkmış, yatırım faaliyetlerinden nakit akışları ise düşüş evresinde pozitif olması beklenirken negatif çıkmıştır. Finansal faaliyetlerden nakit akışlarının her bir yaşam evresinde literatürle uyumlu olması ile ilişkili olarak Türkiye’de finansal faaliyetlerden nakit akışlarının değer ilişkisinin yüksek olduğu yorumu yapılmıştır. Bağımlı değişkenin satın al elde tut yöntemine göre hesaplanmış anormal getiriler olduğu modellerin sonuçlarına göre çok kriterli sınıflandırma yöntemleri kullanıldığında; sermaye harcamalarındaki ve satışlardaki beklenmeyen değişimler ile hisse senedi getirileri arasında etkileşimin istatistiksel olarak en yüksek olduğu evrenin büyüme evresi olduğu tespit edilmiştir. Bu etkileşim düşüş evresine doğru ilerledikçe düşmektedir. Sermaye harcamaları ve satış büyüme hızına hisse senedi piyasalarının tepkisinin firma yaşam eğrisi evrelerinin bir fonksiyonu olduğu tespit edilmiştir. Buna ek olarak, sektörlerin firma yaşam eğrisi evrelerinden nasıl etkilendiği de araştırma konuları arasında yer almıştır. Yonpae ve Chen (2006) yöntemine göre imalat sanayi genel sektörünün altında yer alan bazı alt sektörler ve özellikle de çimento alanında faaliyet gösteren işletmeler büyüme evresinde yer alırken, teknoloji ve kağıt ürünleri sektörleri düşüş evresinde yer almıştır. Bu sonuçlar literatür ile ayrılmaktadır.

Ateş (2018) çalışmasında; Uluslararası Finansal Raporlama Standartları’na (UFRS) zorunlu uyumun, muhasebe bilgilerinin değer ilişkisinde artışa neden olup olmadığını ve bu artışta sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyi, hukuki yaptırım gücü, kültürel faktörler, yasal sistemler, vergi ve muhasebe uygulamalarının birbirinden bağımsızlığı gibi ulusal yapısal faktörlerin oynadığı rolü ortaya çıkarmayı amaçlamıştır. Bu amaçla, araştırma modeli için gerekli verilerine eksiksiz olarak ulaşılabilen 11 AB ülkesi (Avusturya, Belçika, Fransa, Almanya, İrlanda, İtalya, Lüksemburg, Hollanda, Polonya, Portekiz, Slovenya) ve Türkiye örneklem olarak, 2000-2014 dönemi ise örneklem periyodu olarak belirlenmiştir. Yapılan analizlerin sonuçlarına göre; UFRS’ye zorunlu adaptasyonun hem AB ülkeleri hem de Türkiye için EPS’nin değer ilişkisini artırdığı, BVPS’nin değer ilişkisinde ise anlamlı bir etkiye sahip olmadığı tespit edilmiştir. Ayrıca UFRS’ye zorunlu adaptasyon sonrasında muhasebe bilgilerinin değer ilişkisinde yaşanan

değişimde hukuki yaptırım gücü, kültürel değerler, vergi muhasebe uyum düzeyi gibi ulusal yapısal faktörler anlamlı etkiye sahiptir.

Karadeniz ve diğerleri (2018), 32 farklı ülke borsasında faaliyet gösteren 244 restoran işletmesinin 2011 ve 2016 yılları arasındaki nakit akış tablolarını nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemine göre incelemişlerdir. Nakit akış profilleri Bruwer ve Hamman'ın (2005) geliştirdiği nakit akış profilleri ve firma yaşam evreleri eşleştirmesi çerçevesinde farklı yaşam evrelerinde sınıflandırılmıştır. Ülke bazında nakit akış profillerinin dağılımının tespit edildiği çalışmaya verilerdeki eksiklikler sebebiyle Türkiye dahil edilmemiştir. Çalışma sonuçlarına göre; dünyada halka açık restoran işletmelerinin çoğunlukla başarılı işletme profilinde yer aldığı sonrasında ise büyüyen işletme profilinin en çok rastlanan profil olduğu tespit edilmiştir.

Güleç ve Arda (2019), Borsa İstanbul'da 2008 – 2017 yılları arasında işlem gösteren 4 farklı sektördeki 206 finansal olmayan işletmeyi örneklem olarak seçtikleri çalışmalarında nakit akış profili metodolojilerine göre ele aldıkları gözlemleri farklı nakit akış profilleri bazında sınıflandırmışlardır. Bu sınıflandırma sonucunda, firma yıl gözlemlerinin %40'ı olgunluk evresinde, %23'ü ise büyüme evresinde toplanmıştır. Temel finansal oranların farklı nakit akış profillerinde toplanan işletmeler arasında nasıl bir görünüme sahip olduğu da çalışmada incelenmiş ve yapılan analiz sonucunda likidite, kârlılık, sermaye yapısı ve temettü ödeme kararlarının nakit akış profillerinin bir fonksiyonu olduğu belirlenmiştir.

Derya Baskan ve Dozen (2019) çalışmalarında; BİST 100 endeksine tabi 2009-2018 dönemlerini kapsayan 50 işletmenin nakit akış tablolarını incelemiş ve bu işletmelerin Model 2 profiline ait olmalarında kâr kalitesi, varlıkların getirisi, öz kaynak getirisi ve nakit akış likiditesi oranlarının etkisinin olup olmadığını belirlemeye çalışmışlardır. Ele alınan gözlemlerde; işletmelerin belirgin şekilde Model 2 profilinde yoğunlaştıkları görülmüştür. Bu nedenle Model 2 çalışmanın bağımlı değişkeni olarak seçilmiştir. Sonuç olarak; işletmelerin kâr kalitesi ve nakit akış likiditesi ile Model 2 arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiş, işletmelerin varlıklarının nakit getirisi ve özkaynak getirisi ile Model 2 arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

Kablan ve Güvemli (2019), Borsa İstanbul'da XTRZM endeksinde yer alan turizm işletmelerinin nakit akış profillerini, 2012 ile 2016 yılları arası çeyrek periyotlar bazında

600 firma-yıl gözlem üzerinden incelemiştir. Çalışmada yer alan işletmeler Gup ve diğerleri (1993) tarafından önerilen farklı nakit akış profilleri bazından sınıflandırılmıştır. Bu sınıflandırmaya göre endekste yer alan işletmeler Model 2, Model 4 ve Model 6'da yoğunlaşmıştır. Çalışma, Karadeniz ve diğerlerinin 2018 yılında halka açık restoran işletmelerinin nakit akış profillerini inceledikleri çalışmanın bulguları ile tutarlı sonuçlara ulaşmıştır.

Özcan (2020) çalışmasında; işletme başarısızlığının tahmin edilmesinde nakit akış tablosundan yararlanmıştır. Çalışmada, 2010-2018 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören 66 işletmenin verileri kullanılmıştır. 66 işletme; sektör ve işletme büyüklüğü bilgileri kullanılarak 33 başarısız, 33 başarılı işletme olarak belirlenmiştir. Yapılan lojistik regresyon analizi sonucunda; esas faaliyetlerden nakit akışlarının negatif olmasının işletme için başarısızlık yaşama ihtimalini yükselttiği tespit edilmiştir. İşletme başarısızlığının 3 yıl öncesine dayalı modelin sınıflandırma başarısı 68% iken, işletme başarısızlığının 1 yıl öncesine dayalı modelin sınıflandırma başarısı 87% olarak hesaplanmıştır. İşletme faaliyetlerinden nakit akışının cari borçlara oranı ve işletme faaliyetlerinden nakit akışının net kâra oranı işletme başarısızlığının 1 yıl öncesine dayalı modelde, istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Çil Koçyiğit ve diğerleri (2021) çalışmalarında; BIST'de faaliyet gösteren özel bir sağlık grubunun 2017-2019 yılları arası standartlara uygun nakit akış tablolarını incelemişlerdir. İncelenen işletme; Nakit Akışlarının Sağlandığı Faaliyetler Modeli'ne göre 2017 ve 2018 yıllarında Model 6 "hızlı büyüyen genç işletme", 2019 yılında Model 4 "büyüyen genç işletme" modellerinin özelliklerini taşımaktadır. Çalışmada 16 nakit akış oranı ve yine nakit akış bilgileri ile hesaplanan iki adet yatırımların değerlendirilmesi oranı kullanılmıştır. Söz konusu 16 nakit akış oranını Ibarra Venus (2009) likidite, etkinlik ya da faaliyet, kârlılık ve kaldıraç oranları olmak üzere 4 ana başlık altında sunmuştur. Çalışmada yer alan yatırımların değerlendirilmesi oranları ise Sylvestre ve Urbancic (1994) tarafından önerilen 10 farklı nakit akış oranı içerisinde seçilen oranlardır. Yazarlar hesapladıkları oranlar ile nakit akış profillerinin birbirlerini destekler sonuçlar verdiğini tespit etmişlerdir.

Açıkgöz (2021), imalat sektöründe faaliyet gösteren ve Borsa İstanbul'da işlem gören işletmelerin nakit akış profillerini TOPSIS yöntemini kullanarak finansal performansları

ile karşılaştırmıştır. Çalışmada imalat sektöründe faaliyet gösteren işletmeler; 2015 ve 2019 yılları arası esas, yatırım ve finansman faaliyetlerinden nakit akışlarının aldığı işarete göre farklı nakit akış profillerinde sınıflandırılmıştır. Her bir profil için: Piyasa Değeri/ Defter Değeri, Aktif Büyüme Oranı, Borç/Toplam Kaynak, Aktif Kârlılığı, Özkaynak Kârlılığı, Cari Oran ve Likidite Oranı hesaplanmış ve TOPSIS yöntemi ile başarı sıralamaları yapılmıştır. Çalışmanın sonucunda finansal performans açısından en başarılı işletmelerin; büyüyen işletme nakit akış profilinde yer alan işletmeler olduğu tespit edilmiştir.

Şenol (2023), BIST100 endeksinde yer alan 47 işletmenin 2012 ile 2021 yılları nakit akış tablolarını incelemiş ve incelediği işletmeleri, Gup ve diğerlerinin (1993) belirlediği nakit akış profilleri bazında sınıflandırmıştır. Nakit akış profillerinin gözlem sıklığı yüksekten düşüğe; Profil 2, Profil 4, Profil 3 ve Profil 6 olarak gerçekleşmiştir. Şenol, nakit akış profillerini baz alarak CRITIC tabanlı MOORA yöntemi ile işletmeleri sıralamıştır. Yapılan analiz sonucunda işletmelerin sıralanmasında kullanılacak en önemli göstergeler sırasıyla; kaldıraç oranı, Gup model puanı, menkul kıymet getirisi, piyasa değerinin defter değerine oranı, fiyat kazanç oranı, toplam borç, hisse başına kâr ve hisse başına piyasa değeri olarak tespit edilmiştir.

Kısakürek ve Satır (2023) finansal oranlar ile nakit akış profilleri arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında BİST imalat sanayii sektöründe yer alan 70 işletmenin, 2012 ile 2018 yılları arası nakit akış tablosu verilerinden 490 gözlem üzerinde inceleme yapmışlardır. Nakit akış profilleri bazında dağılımında %10'dan daha yüksek oranda gözlem yoğunluğuna sahip profil 2, profil 4 ve profil 6'nın panel logit analiz yöntemi kullanılarak profil nitelikleri ve finansal oranların özellikleri arasında ilişki araştırılmıştır. Çalışmada yoğun olarak gözlenen üç nakit akış profili ile farklı finansal oranlar arasında pozitif ya da negatif yönlü istatistiksel olarak anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir.

Düzer (2023), BIST kâğıt ve kâğıt ürünleri basım sektöründe faaliyet gösteren 12 işletmenin 2006-2021 yılları arası yıllık nakit akış tablolarını incelemiş, nakit akışlarının sağlandığı yöntem çerçevesinde işletmeleri farklı nakit akış profillerinde sınıflandırmıştır. Düzer (2023), farklı nakit akış profillerinde sınıflandırdığı işletmeleri Bruwer ve Hamman'ın (2005) çalışmasında belirttiği şekilde farklı yaşam eğrisi aşamaları ile eşleştirmiştir. Çalışmada, dönemler itibari ile yaşam eğrisi aşamalarındaki

geçişlerin finansal göstergelere nasıl yansıdığı ve farklı yaşam eğrisi aşamalarında sınıflandırılan işletmelerin eşleştirildikleri aşamanın beklenen özelliklerini gösterip göstermedikleri tespit edilmeye çalışılmıştır. Firma yaşam eğrisi aşamalarındaki geçişler esas alınarak işletmeler; gençleşen, kalıcı ve ilerleyen işletmeler olmak üzere 3 farklı kategoride sınıflandırılmıştır. İşletmenin cari yılda hangi kategoride olduğu, o işletmenin cari yılda ve bir önceki yılda hangi firma yaşam eğrisi aşamasında olduğuna bakılarak tespit edilmiştir. Cari yıla göre bir önceki yıl firma yaşam eğrisi aşamalarının daha önceki aşamalarından birinde yer alan işletmeler ilerleyen, aynı firma yaşam eğrisi aşamasında yer alan işletmeler kalıcı ve daha sonraki bir firma yaşam eğrisi aşamasında yer alan işletmeler ise gençleşen işletmeler olarak sınıflandırılmıştır. Sınıflandırma sonuçlarına göre firma yaşam eğrisi aşaması bir önceki yıla göre değişmeyen kalıcı işletmeler %39,57 oranla örneklemin en büyük grubunu oluşturmuşlardır. Kalıcı işletmeleri sırasıyla %30,94 ve %29,50 oranla gençleşen ve ilerleyen işletmeler takip etmiştir. Çalışmada; maddi duran varlık ve aktif büyümesinin firma yaşam eğrisinin büyüme aşamasında yer alan işletmelerde, borç büyümesinin firma yaşam eğrisinin giriş aşamasında yer alan işletmelerde, hisse başına kâr ve net kâr marjı göstergelerinin ise olgunluk aşamasında yer alan işletmelerde en yüksek olduğu tespit edilmiştir. Firma yaşam eğrisi aşamalarındaki geçişlere ilişkin finansal göstergeler ise genel olarak beklendiği gibi gerçekleşmiştir. Maddi duran varlık büyümesi; büyüme aşamasında yer alan gençleşen ve ilerleyen işletmelerde, satış büyümesi olgunluk aşamasında yer alan kalıcı işletmelerde ve büyüme aşamasında yer alan ilerleyen işletmelerde, aktif büyümesi büyüme aşamasında yer alan gençleşen ve kalıcı işletmelerde en yüksek gerçekleşmiştir. Hisse başına kâr oranı, büyüme aşamasında yer alan gençleşen işletmeler ve olgunluk aşamasında yer alan kalıcı işletmelerde en yüksek ortalamaya sahiptir. Net kâr marjı ise olgunluk ve gerileme aşamalarında yer alan kalıcı işletmelerde en yüksek ortalamaya sahiptir.

Özevin ve Yücel (2023) çalışmalarında G20'ye üye farklı coğrafi bölgelerden, Türkiye'nin de içinde olduğu 8 ülkenin borsalarında faaliyet gösteren 5091 işletmenin 2012 ile 2021 yıllarına ait nakit akış tablolarını incelemişlerdir. 50910 gözlemin analiz edildiği çalışmada işletmelerin nakit akış profilleri belirlenmiş; ülke, yıl ve sektör bazında farklılaşmalar tespit edilmeye çalışılmıştır. Brezilya, Almanya, Güney Kore, Güney Afrika Cumhuriyeti, Suudi Arabistan ve Avustralya'da işletmelerin belirgin şekilde

Model 6'da yoğunlaştığı görülürken Türkiye ve İngiltere'de işletmeler belirgin şekilde Model 2'de yoğunlaşmıştır. Analiz edilen ülkelerin tümünde en az rastlanan nakit akış profili Model 1'dir. Yıllara ve sektörler göre analiz döneminde en çok rastlanan nakit akış profili Model 6 olmuştur. Türkiye'de sektörler bazında yapılan incelemede de tüm sektörlerde yoğunluğu değişmekle birlikte en çok rastlanan nakit akış profilinin Model 2 olduğu tespit edilmiştir.

Satır (2024), Borsa İstanbul'da bilişim sektöründe faaliyet gösteren 31 işletmenin 2022 ile 2023 yılları nakit akış profillerini tespit etmiştir. Bu işletmelerden iki yıl üst üste başarılı işletme profili olarak tanımlanan Model 2'ye giren 8 işletme tespit etmiş ve bu işletmelerin finansal performansları tahakkuk ve nakit esaslı finansal tablo kalemlerinden hesaplanan ve finansal başarı ölçütü olarak kullanılan finansal oranlar esas alınarak değerlendirilmiştir. Nakdin Borçlara Oranı, İşletme Sermayesinin Varlıklara Oranı, İşletme Sermayesinin Borçlara Oranı, Borçların Varlıklara Oranı, Özkaynakların Borçlara Oranı, Faiz ve Vergi Öncesi Kârın Varlıklara Oranı ve Satışların Varlıklara Oranı araştırmada kullanılan oranlardır. Bu finansal oranlar araştırma kriteri olarak kullanılmış ve bu kriterlerin ağırlıkları entropi yöntemi ile belirlenmiştir. Devamında yıllar itibari ile işletmelerin finansal performansları TOPSIS yöntemi kullanılarak ideal çözüme yakınlıklarına göre sıralanmıştır. Aynı sektörü baz alarak yapılan çalışmalardan farklı olarak 2022 ve 2023 yıllarında Papiyon Savunma Teknoloji ve Ticaret (PAPIL) işletmesinin en yüksek, Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret (LOGO) işletmesinin ise en düşük finansal performans gösteren şirket olduğu belirlenmiştir. Ayrıca BİST bilişim sektöründe faaliyet gösteren 31 işletmenin yalnızca 8'i 2022 ve 2023 yılları itibariyle başarılı işletme profili sergilemiştir. Bu durum bilişim sektöründe faaliyet gösteren işletmelerde; varlıkların verimli şekilde kullanılmadığına, varlıklardan kâr elde etme düzeylerinin düşük olduğuna ve işletmelerin varlıklarını sürdürmekte sorun yaşayabileceklerine işaret etmektedir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

NAKİT AKIŞ PROFİLLERİNİN DEĞER İLİŞKİSİ: BİST UYGULAMASI

1. NAKİT AKIŞ PROFİLLERİNİN DEĞER İLİŞKİSİ: BİST UYGULAMASI

1.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Firma değerini veya farklı bir ifade ile menkul kıymetlerin piyasa değerini etkileyen faktörlerin neler olduğu uzun zamandır üzerinde tartışılan ve araştırılan bir konudur. Literatürde yapılan çalışmalar, firmalar ile ilgili en güvenilir ve temel bilgi kaynaklarından finansal tabloların içerdiği finansal bilgilerin menkul kıymetlerin piyasa değerinin oluşumunda etkili olduğunu ortaya koymaktadır. Muhasebe bilgi sistemi içerisinde üretilen bu bilgiler; tahakkuk esaslı ya da nakit esaslı bilgi olarak sınıflandırılmaktadır. Araştırmalarda genellikle tahakkuk esaslı muhasebe bilgilerinin incelendiği görülmekle birlikte nakit esaslı muhasebe bilgilerinin önemi de giderek daha fazla anlaşılmakta ve araştırmalarda yer almaktadır. Nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler modeli de nakit esaslı muhasebe bilgilerini içeren nakit akış tablosunu kullanan bir modeldir. Tahakkuk esaslı muhasebe bilgisinin yerine nakit esaslı muhasebe bilgilerini kullanan bu modelde, nakit akış tablosunun üç ana kaleminin aldığı değerlerin pozitif veya negatif olmasına göre firmalar farklı profillere ayrılmış ve bu firmaların farklı karakteristiklere sahip olduğu belirtilmiştir. Bu araştırmada muhasebe bilgilerinin değer ilişkisini açıklamada nakit akış profillerinin ve bu profiller ile ilişkilendirilen farklı firma yaşam evrelerinin etkili olup olmadığı incelenmektedir. Yatırımcıların ve firma ile ilgili tarafların karar verme süreçlerine farklı bir bakış açısı sağlaması açısından çalışmanın literatüre katkı sağlaması beklenmektedir.

1.2. Araştırmanın Kısıtları

Her çalışmada olduğu gibi bu çalışmanın da bazı kısıtları vardır. İlk olarak, bu çalışmada kullanılan örneklemin tamamı Türkiye’de faaliyet gösteren işletmelerden oluştuğu için muhasebe standartları ile ilgili uygulamalar ve ulusal yapısal faktörlerin değer ilişkisi üzerindeki etkisi örneklem dahilindeki tüm gözlemler için benzerdir. Bu nedenle çalışmada muhasebe standartları ile ilgili uygulamalar ve ulusal yapısal faktörlerin değer

ilişkisi üzerinde etkileri incelenmemiştir. Aynı çalışmanın farklı ülkeler için yapılması durumunda firma yaşam eğrisi aşamalarının değer ilişkisinde farklılıkların görülmesi mümkündür.

Çalışmada değer ilişkisini ölçmede fiyat esaslı bir model olan Ohlson Modeli kullanılmıştır. Değer ilişkisinin tespit edilmesi amacı ile fiyat yerine getirileri kullanan farklı modeller de mevcuttur. Muhasebe bilgilerinin değer ilişkisinde getirileri kullanan modeller farklı sonuçlar üretebilir.

Çalışmanın diğer bir kısıtı ise örnekleme yer alan işletmelerin firma yaşam eğrisinde yer aldıkları evrenin tespitinde Dickinson'ın (2011) önerdiği yöntemin kullanılmasıdır. Literatürde nakit akış tablosundaki bölümlerin aldığı işaretlere göre işletmeleri farklı firma yaşam eğrisi evreleri ile eşleştiren çalışmalar mevcuttur. Örneğin Bruwer ve Hamman (2005) nakit akış tablosundaki bölümlerin işaretlerinde göre işletmeleri dört firma yaşam eğrisi aşamasında (başlangıç, büyüme, olgunluk ve düşüş) sınıflandırmıştır. Bruwer ve Hamman'ın (2005) firma yaşam eğrisi sınıflandırmasında Model 1 ve Model 8 nadir karşılaşılan nakit akış modeli olduklarından herhangi bir firma yaşam eğrisi aşaması ile eşleştirilmemiştir. Dickinson'un (2011) önerdiği firma yaşam eğrisi sınıflandırmasında ise beş farklı aşama (giriş, büyüme, olgunluk, durgunluk ve düşüş) yer almaktadır ve her bir nakit akış modeli belirli bir firma yaşam eğrisi aşaması ile eşleştirilmiştir. Dolayısı ile firma yaşam eğrisi aşamasının tespitinde kullanılan farklı yöntemler araştırma bulgularının da farklılaşmasına neden olabilir.

1.3. Örneklem Seçimi ve Veri Toplama Yöntemi

Çalışma amacı doğrultusunda ilk aşamada Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 535 firmanın 2005-2022 yılları arasına ait 9630 firma-yıl verisi Datastream veri tabanından indirilmiştir. Muhasebe uygulamalarından kaynaklanacak farklılıkların analiz sonuçlarını etkilememesi için Türkiye'de UFRS'nin zorunlu olarak uygulanmaya başlandığı yıl olan 2005 yılı, veri toplama başlangıç yılı olarak kabul edilmiştir. Tezin yazıldığı tarihte şirketler tarafından yayımlanan son finansal tablolar 2022 yılına ait olduğundan veri setinin bitiş yılı olarak 2022 yılı belirlenmiştir. 2005-2022 yıllarını kapsayan çalışmada finansal tablolardan elde edilen tüm veriler firmaların yıl sonu (31.12) finansal tablolarından derlenmiştir. 13 Haziran 2013 tarihli 28676 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği gereğince

Türkiye’de borsaya kote firmalar, yıl sonu finansal tablolarını takip eden yıl belirli bir süre içinde bildirmekle yükümlüdürler. Bu tebliğe göre genel olarak konsolide finansal tablo hazırlamak zorunda olmayan firmalar, hesap dönemi bitişinden itibaren 60 gün, konsolide finansal tablo hazırlamak zorunda olan firmalar, hesap dönemi bitişinden itibaren 70 gün içinde usulüne uygun şekilde yıllık finansal tablolarını bildirmek zorundadırlar. Dolayısı ile finansal tabloların yayınlanması ve muhasebe bilgilerinin piyasa fiyatına yansması zaman almaktadır.

Finansal tablonun hazırlanmasından sonra ilan edilen bilgilerin hisse senedi fiyatlarına ne zaman yansıtacağı piyasanın ne derecede etkin olduğu ile yakından ilgilidir. Etkin piyasalar hipotezi, piyasadaki tüm bilgilerin (beklentiler de dahil olmak üzere) hisse senedi fiyatlarına hızlı ve tam olarak yansıtılması gerektiğini ifade eder. Eğer piyasaya yeni bir bilgi sunulmuş ve bu bilgi yatırımcıların beklentilerinde bir değişiklik oluşturmuş ise, yatırımcıların bu değişikliği hisse senedi fiyatlarına hemen yansıtması gerekir. Eğer bu süreç hızlı bir şekilde gerçekleşmiyor, yatırımcılar beklentilerindeki değişikliği aşama aşama hisse senedi fiyatlarına yansıtıyorlar ise bu durum ilgili piyasanın etkin olmadığının bir göstergesi olarak kabul edilebilir (Özer, 1996, s. 116). Etkin olmayan piyasalarda, kamuya açıklanmamış bilginin ticareti yapılırken, hisse senetleri fiyatlarındaki dalgalanmalar yüksektir. Spekülasyon ve manipülasyon ihtimali bu piyasalarda çok daha güçlüdür (Koç Aytekin, 2018, s. 167).

Literatürde yıl sonu finansal tabloların hisse senedi fiyatlarına etkisini inceleyen çalışmalarda ilgili yıl sonu hisse senedi fiyatını kullananlar olduğu gibi yıl sonundan 3 ay (Aksu, Çetin, & Mugan, 2017) (Güleç, 2017), 4 ay (Kayalıdere, 2013) ya da 6 ay (Lang, Raedy, & Wilson, 2005) sonraki hisse senedi kapanış fiyatını kullanan çalışmalar da mevcuttur. Bu çalışmada hisse senedi fiyatları, yayınlanan finansal tabloların etkisini içermesi için ilgili yılı izleyen yılın ilk çeyrek sonu (31.03) fiyatları olarak alınmıştır. Farklı uygulamalar içerisinde yıl sonundan 3 ay sonraki fiyatların kullanılmasının tercih edilmesinin sebebi hem Türkiye’de finansal tabloların bu tarihe kadar açıklanmış olması hem de finansal tabloların yayımlanma tarihine diğer seçeneklere göre daha yakın olmasıdır.

Finans sektöründe faaliyet gösteren işletmelerde finansal tablolar farklı düzenleme ve esaslara tabidir ve bu şirketlerin değerlendirilmesi farklı şekilde yapılır (Güleç, 2017, s.

537). Piyasa araştırmacıları finans sektörünün diğerklerine kıyasla kendine has özelliklerinin olması nedeniyle bu sektörü genellikle analizlerinin dışında bırakmaktadırlar (Silvestri & Veltri, 2012, s. 84). Literatürde de örneklem belirlenirken birçok çalışmada benzer bir yöntem uygulanması nedeniyle (Güleç, 2017, s. 537) çalışmanın örneklemini finans sektöründe yer almayan işletmeler oluşturmaktadır. Örneklemini oluşturan 535 firma içerisinde finans sektöründe faaliyet gösteren 35 firma örneklem kapsamından çıkarılmıştır. Ayrıca raporlama dönemi 31.12 olmayan veya raporlama dönemi ile ilgili bilgiye ulaşlamayan 44 firma da örneklem dışında bırakılmıştır. Bu kapsamda 79 firma ve 1422 firma-yıl örneklem dışında bırakılmıştır. Sonraki aşamada regresyon modelinde kullanılacak verilerinden hisse senedi fiyatı eksik olan 2743 firma-yıl, HBDD (BVPS) verisi eksik olan 11 firma-yıl, Varlıkların Getirisi (ROA) verisi eksik olan 12 firma-yıl ve nakit akış tablosunun 3 bölümünden herhangi biri boş veya 0 olan dolayısı ile hangi nakit akış profiline ve hangi firma yaşam eğrisi evresine girdiği tespit edilemeyen 206 firma-yıl örneklem kapsamından çıkarılmıştır.

Veri setindeki her bir birimin örneklem zamanı boyunca kesintisiz gözlenemediği durumlarda dengesiz panel söz konusudur. Diğer bir ifade ile dengesiz panelde ana kütlede yer alan bazı birimlerin çeşitli dönemlerine ait verilerde eksiklik mevcuttur (Yerdelen Tatoğlu, 2018, s. 15). Çalışma örnekleminin belirlenmesi amacıyla yapılan tüm elemelerden sonra 389 firmaya ait 4372 firma-yıldan oluşan dengesiz panel veri seti örneklem olarak belirlenmiştir.

Literatürde yapılan çalışmalarda dengesiz panel verinin sıklıkla kullanıldığı görülmektedir. Çalışılacak verinin dengeli veya dengesiz panel olması bu verileri incelerken kullanılacak testlerin ve tahmin yöntemlerinin seçimini, seçilen yöntemin hangi şartlar altında kullanılabileceğini belirleyen önemli bir faktördür (Yerdelen Tatoğlu, 2018, s. 15). Çalışma örnekleminde elde edilen veri setine uygun olarak, analizler dengesiz panel veri için uygun test ve tahmin yöntemleri kullanılarak, Stata 15 programı ile yapılmıştır.

1.4. Araştırma Hipotezleri

Mevcut literatür göz önünde bulundurularak aşağıdaki hipotezler oluşturulmuş ve test edilmiştir.

H1: Piyasa değeri, firma yaşam eğrisinin “Giriş” evresinde yer alan işletmelerde, diğer işletmelere göre farklılaşmaktadır.

H2: Muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi, firma yaşam eğrisinin “Giriş” evresinde yer alan işletmelerde, diğer işletmelere göre farklılaşmaktadır.

H3: Piyasa değeri, firma yaşam eğrisinin “Büyüme” evresinde yer alan işletmelerde, diğer işletmelere göre farklılaşmaktadır.

H4: Muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi, firma yaşam eğrisinin “Büyüme” evresinde yer alan işletmelerde, diğer işletmelere göre farklılaşmaktadır.

H5: Piyasa değeri, firma yaşam eğrisinin “Olgunluk” evresinde yer alan işletmelerde, diğer işletmelere göre farklılaşmaktadır.

H6: Muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi, firma yaşam eğrisinin “Olgunluk” evresinde yer alan işletmelerde, diğer işletmelere göre farklılaşmaktadır.

H7: Piyasa değeri, firma yaşam eğrisinin “Durgunluk” evresinde yer alan işletmelerde, diğer işletmelere göre farklılaşmaktadır.

H8: Muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi, firma yaşam eğrisinin “Durgunluk” evresinde yer alan işletmelerde, diğer işletmelere göre farklılaşmaktadır.

H9: Piyasa değeri, firma yaşam eğrisinin “Düşüş” evresinde yer alan işletmelerde, diğer işletmelere göre farklılaşmaktadır.

H10: Muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi, firma yaşam eğrisinin “Düşüş” evresinde yer alan işletmelerde, diğer işletmelere göre farklılaşmaktadır.

Araştırma modelinde yer alan değişkenleri ifade etmek için kullanılan kısaltmalar ve açıklamaları Tablo 1’de özetlenmiştir.

Tablo 1 - Araştırma Modelinde Kullanılan Kısaltmalar

Değişkenin Kısaltması	Açıklama
BVPS	Hisse başına defter değeri
EPS	Hisse başına kazanç
SIZE	Toplam varlıkların doğal logaritması
LEV	Toplam borçlar / Toplam varlıklar
ROA	Varlıkların getirisi
PRICE	Yıl sonundan 3 ay sonraki hisse senedi kapanış fiyatı
IND	Faaliyet gösterilen sektörü ifade eden kukla değişken
YEAR	Verinin ait olduğu yılı ifade eden kukla değişken
INTR	Firma yaşam eğrisinin giriş evresinde olan firmalar için 1, diğerleri için 0 değerini alan kukla değişken
GRW	Firma yaşam eğrisinin büyüme evresinde olan firmalar için 1, diğerleri için 0 değerini alan kukla değişken
MAT	Firma yaşam eğrisinin olgunluk evresinde olan firmalar için 1, diğerleri için 0 değerini alan kukla değişken
SHKOUT	Firma yaşam eğrisinin durgunluk evresinde olan firmalar için 1, diğerleri için 0 değerini alan kukla değişken
DEC	Firma yaşam eğrisinin düşüş evresinde olan firmalar için 1, diğerleri için 0 değerini alan kukla değişken
INTRBVPS GRWBVPS MATBVPS SHKOUTBVPS DECBVPS	Her bir firma yaşam eğrisinin, BVPS'nin (Hisse Başına Defter Değerinin) değer ilişkisine etkisini ifade eden etkileşim terimleri
INTREPS GRWEPS MATEPS SHKOUTEPS DECEPS	Her bir firma yaşam eğrisinin, EPS'nin (Hisse Başına Kazancın) değer ilişkisine etkisini ifade eden etkileşim terimleri

Araştırma modelinde Datastream veri tabanından indirilen veriler direkt kullanıldığı gibi bir kısım veriler Datastream veri tabanından indirilen bilgilerden yola çıkılarak hesaplanmıştır. Firma yaşam evresini ifade eden; INTR, GRW, MAT, SHKOUT ve DEC değişkenleri Datastream veri tabanından elde edilen nakit akış tablosu üç ana kaleminin (İşletme faaliyetlerinden nakit akışları, finansman faaliyetlerinden nakit akışları ve yatırım faaliyetlerinden nakit akışları) işaretinin pozitif veya negatif olmasına göre Dickinson (2011) çalışmasındaki yöntem çerçevesinde belirlenmiştir. Firma yaşam evresini temsil eden değişkenlerin her biri BVPS ve EPS değişkenleri ile çarpılarak etkileşim terimleri oluşturulmuştur.

PRICE değişkeninin yıl sonundan 3 ay sonraki hisse senedi kapanış fiyatı olarak alınmasının sebebi finansal tabloların yayınlanmasının izleyen yıla sarkması ve tabloların sermaye piyasalarındaki etkisinin gecikmesidir.

Muhasebe bilgilerinin değer ilişkisini ölçmek için Ohlson'un 1995 yılında literatüre kazandırdığı fiyat modeli kullanılmıştır. Bu model aşağıdaki gibidir:

$$Price_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

Bu çalışmada Ohlson'un fiyat modeline; firma büyüklüğü, borçlanma oranı ve varlıkların getirisi kontrol değişkenlerinin yanında faaliyet gösterilen sektör ve örneklem kapsamında incelenen yılları ifade eden kukla değişkenler dahil edilerek analizler yapılmıştır. Kukla değişkenlerin modele eklenmesi ile araştırma sonuçlarının hem sektör hem de yıl etkisinden arındırılması hedeflenmiştir. Daha sonra her bir firma yaşam evresini ifade eden beş farklı kukla değişken ayrı ayrı modele eklenerek ilgili yaşam evresinde olmanın hisse senedi fiyatı üzerinde etkili olup olmadığı tespit edilmeye çalışılmıştır. Son olarak firma yaşam evresini ifade eden değişken BVPS ve EPS değişkenleri ile ayrı ayrı çarpılıp etkileşim terimleri oluşturulmuş ve bu terimler modele eklenerek herhangi bir yaşam evresinde bulunmanın BVPS ve EPS'nin değer ilişkisini nasıl etkilediği incelenmiştir.

1.5.Yöntem

İncelenen bir veri setinde bazı gözlemler genel eğilimden çok uzakta, diğer gözlemlerden önemli derecede farklı olabilir. Bunlara anormal gözlemler adı verilir. Anormal gözlemler kendilerine has özellikleri sebebiyle regresyon sonuçlarını istenmeyen bir şekilde

etkileyebilir. Bu gibi durumlarda anormal gözlemler ile ilgili iki yol izlenebilir. Birincisi bu gözlemler veri setinden tamamen çıkartılabilir, hiç kullanılmaz ikinci yol ise yerine yeni bir gözlem alınır, anormal gözlem atılmaz ama dönüşüme tabi tutulur (Özer, 1996, s. 172). Literatürde mevcut benzer çalışmalarda olduğu gibi (Pincus, Rajgopal, & Venkatachalam, 2007, s. 175); (Yılmaz & Koğar, 2015, s. 63) diğer gözlemlerden önemli derecede uzak olan uç değerler, istatistik testlerinin gücünü azaltmaması ve yanıltıcı sonuçların ortaya çıkmaması için merkezi eğilim ortalaması (winsorized mean) tekniği ile atılmayarak %5 ve %95 aralığında sınırlandırılmıştır. Bu yöntemle sınırlandırılan finansal değişkenlere (BVPS, EPS, SIZE, LEV, ROA ve PRICE) ait ortalama, minimum, maksimum ve standart sapmaların değerlerini gösteren tanımlayıcı istatistikler Tablo 2’de yer almaktadır.

Tablo 2 - Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Gözlem	Ortalama	Std. Sapma	Min	Mak	p1	p99	Çarp.	Bas.
BVPS	4372	3.406	4.413	.135	17.338	.135	17.338	2.042	6.375
EPS	4372	.467	.931	-.475	3.435	-.475	3.435	2.058	6.585
SIZE	4372	19.973	1.755	17.053	23.343	17.053	23.343	.2	2.16
LEV	4372	.505	.236	.09	.907	.09	.907	-.077	1.993
ROA	4372	.059	.105	-.12	.312	-.12	.312	.623	3.253
PRICE	4372	7.139	11.356	.228	44	.228	44	2.249	7.109

Firma yaşam evresi gözlem sıklıkları ve her bir evreye ait ortalama toplam varlıklar ve ortalama hisse başına kazancın yer aldığı bilgiler Tablo 3’te verilmiştir.

Tablo 3 - Firma Yaşam Evresi Gözlem Sıklığı, Ortalama Varlıklar ve Ortalama Hisse Başına Kazanç

	Gözlem		Ortalama Toplam Varlık	Ortalama Hisse Başına Kazanç
	Sayısı	Yüzdesi		
INTR (Giriş)	844	%19	1.147.350.938	0,24
GRW (Büyüme)	1011	%23	3.614.034.219	1,10
MAT (Olgunluk)	1660	%38	4.922.221.965	1,37
SHKOUT (Durgunluk)	521	%12	2.403.356.021	0,71
DEC(Düşüş)	336	%8	849.847.931	0,27

Tablo 4 ise araştırma modelinde kullanılacak olan değişkenlerin belirlenmesinde önemli bir husus olan çoklu bağıntı probleminin tespiti amacıyla test edilen değişkenler arasındaki ikili korelasyon katsayılarını ve anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Tablo 4 - Değişkenler Arası Korelasyon Tablosu

Değişken	PRICE	BVPS	EPS	SIZE	LEV	ROA	INTR	GRW	MAT	SHKOUT	DEC
PRICE	1.0000										
BVPS	0.7393*	1.0000									
EPS	0.6683*	0.7319*	1.0000								
SIZE	0.2746*	0.4008*	0.3858*	1.0000							
LEV	0.0291*	-0.1212*	-0.1320*	0.2055*	1.0000						
ROA	0.2891*	0.2800*	0.6306*	0.2265*	-0.3731*	1.0000					
INTR	-0.0643*	-0.0986*	-0.1223*	-0.1376*	0.1137*	-0.1741*	1.0000				
GRW	-0.0052	-0.0008	0.0039	0.0784*	0.0154	0.0512*	-0.2683*	1.0000			
MAT	0.1236*	0.1246*	0.1434*	0.1403*	-0.0321*	0.1316*	-0.3827*	-0.4291*	1.0000		
SHKOUT	-0.0384*	0.0049	0.0062	-0.0358*	-0.0946*	0.0315*	-0.1799*	-0.2017*	-0.2878*	1.0000	
DEC	-0.0748*	-0.0855*	-0.0938*	-0.1323*	-0.0192	-0.1011*	-0.1411*	-0.1582*	-0.2257*	-0.1061*	1.0000

* p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01

Tablo 4'e göre GRW ile PRICE, BVPS, EPS ve LEV değişkenleri arasında SHKOUT ile BVPS, EPS değişkenleri arasında, DEC ile LEV değişkeni arasındaki korelasyonların haricinde tüm değişkenler birbiri ile pozitif ya da negatif olmak üzere istatistiksel olarak anlamlı korelasyona sahiptir.

Değişkenler arasındaki ikili korelasyonun 0,8'den büyük olması bu değişkenler arasında güçlü doğrusal ilişkiler olduğunu ve dolayısıyla çoklu bağıntı probleminin olabileceğini gösterir (Mason & Perrault, 1991, s. 270). Çalışmada kullanılan regresyon modellerinde kullanılacak bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon katsayıları incelendiğinde hepsinin 0,8'den küçük olduğu görülmektedir. Bu açıdan çoklu bağıntı probleminin olmadığı söylenebilir.

Çoklu bağıntı probleminin tespiti için ek olarak varyans büyütme faktörleri de hesaplanmış ve Tablo 5'te sunulmuştur.

Tablo 5 – Bağımsız Değişkenlere Yönelik Varyans Büyütme Faktörleri

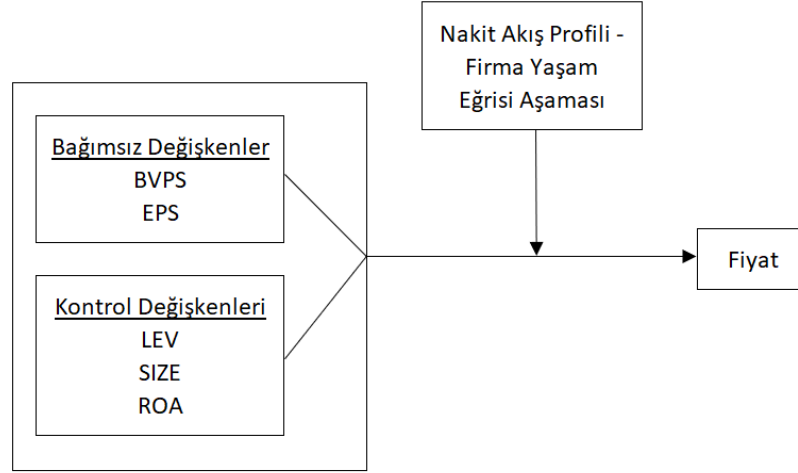
Variable	VIF	1/VIF
EPS_w	3.97	0.251986
BVPS_w	2.73	0.366376
MAT	2.63	0.380867
ROA	2.40	0.417095
GRW	2.28	0.437690
INTR	2.17	0.459944
DEC	1.54	0.648908
SIZE	1.42	0.704238
LEV	1.41	0.708561
Mean VIF	2.28	

Varyans büyütme faktörlerinin tamamı 3'ün altındadır. Sonuç olarak kullanılan regresyon modellerinde çoklu bağıntı probleminin olmadığı tespit edilmiştir.

1.5.1. Araştırma Modelleri

Bu araştırmada farklı firma yaşam eğrisi aşamalarında işletme piyasa değerinin istatistiksel olarak farklılaşıp farklılaşmadığı ve her bir firma yaşam eğrisi aşamasında muhasebe bilgilerinin değer ilişkisinin istatistiksel olarak farklılaşıp farklılaşmadığı Ohlson (1995) fiyat modeli kullanılarak incelenmiştir. Çalışmada kullanılan teorik model Şekil 10'da yer almaktadır.

Şekil 10 –Teorik Model



Teorik model doğrultusunda Dickinson (2011) çalışması esas alınarak; firmalar nakit akış profillerine göre giriş, büyüme, olgunluk, durgunluk ve düşüş evresi olmak üzere 5 farklı grupta sınıflandırılmıştır. Her bir yaşam evresinin değer ilişkisine etkisini tespit etmek amacı ile kukla değişkenler oluşturulmuş ve Ohlson modeline dahil edilmiştir.

Çalışmada esas alınan ve aşağıdaki eşitlikte gösterilen temel modelde Ohlson (2005) Modeline SIZE, LEV ve ROA kontrol değişkenleri ve YEAR, IND kukla değişkenleri eklenmiştir.

Temel Model

$$Price_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_a \sum YEAR_{it} + \beta_b \sum IND_i + \varepsilon_{it}$$

H1 hipotezinin test edilmesi için, Temel Model'e INTR kukla değişkeni eklenerek Model 1 oluşturulmuştur.

Model 1

$$Price_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 INTR_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_a \sum YEAR_{it} + \beta_b \sum IND_i + \varepsilon_{it}$$

H2 hipotezinin test edilmesi için, Model 1'e INTR*BVPS ve INTR*EPS kukla değişkenleri eklenerek Model 2 oluşturulmuştur.

Model 2

$$\begin{aligned} Price_{it} = & \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 INTR_{it} + \beta_4 INTR_{it} BVPS_{it} \\ & + \beta_5 INTR_{it} EPS_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_a \sum YEAR_{it} \\ & + \beta_b \sum IND_i + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

H3 hipotezinin test edilmesi için, Temel Model'e GRW kukla değişkeni eklenerek Model 3 oluşturulmuştur.

Model 3

$$\begin{aligned} Price_{it} = & \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 GRW_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} \\ & + \beta_a \sum YEAR_{it} + \beta_b \sum IND_i + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

H4 hipotezinin test edilmesi için, Model 3'e GRW*BVPS ve GRW*EPS kukla değişkenleri eklenerek Model 4 oluşturulmuştur.

Model 4

$$\begin{aligned} Price_{it} = & \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 GRW_{it} + \beta_4 GRW_{it} BVPS_{it} + \beta_5 GRW_{it} EPS_{it} \\ & + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_a \sum YEAR_{it} + \beta_b \sum IND_i + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

H5 hipotezinin test edilmesi için, Temel Model'e MAT kukla değişkeni eklenerek Model 5 oluşturulmuştur.

Model 5

$$\begin{aligned} Price_{it} = & \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 MAT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} \\ & + \beta_a \sum YEAR_{it} + \beta_b \sum IND_i + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

H6 hipotezinin test edilmesi için, Model 5'e MAT*BVPS ve MAT*EPS kukla değişkenleri eklenerek Model 6 oluşturulmuştur.

Model 6

$$\begin{aligned} Price_{it} = & \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 MAT_{it} + \beta_4 MAT_{it} BVPS_{it} + \beta_5 MAT_{it} EPS_{it} \\ & + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_a \sum YEAR_{it} + \beta_b \sum IND_i + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

H7 hipotezinin test edilmesi için, Temel Model'e SHKOUT kukla değişkeni eklenerek Model 7 oluşturulmuştur.

Model 7

$$Price_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 SHKOUT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} \\ + \beta_6 ROA_{it} + \beta_a \sum YEAR_{it} + \beta_b \sum IND_i + \varepsilon_{it}$$

H8 hipotezinin test edilmesi için, Model 7'ye SHKOUT*BVPS ve SHKOUT *EPS kukla değişkenleri eklenerek Model 8 oluşturulmuştur.

Model 8

$$Price_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 SHKOUT_{it} + \beta_4 SHKOUT_{it} BVPS_{it} + \\ \beta_5 SHKOUT_{it} EPS_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_a \sum YEAR_{it} + \beta_b \sum IND_i + \\ \varepsilon_{it}$$

H9 hipotezinin test edilmesi için, Temel Model'e DEC kukla değişkeni eklenerek Model 9 oluşturulmuştur.

Model 9

$$Price_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 DEC_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} \\ + \beta_a \sum YEAR_{it} + \beta_b \sum IND_i + \varepsilon_{it}$$

H10 hipotezinin test edilmesi için, Model 9'a DEC*BVPS ve DEC *EPS kukla değişkenleri eklenerek Model 10 oluşturulmuştur.

Model 10

$$Price_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 DEC_{it} + \beta_4 DEC_{it} BVPS_{it} + \beta_5 DEC_{it} EPS_{it} \\ + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_a \sum YEAR_{it} + \beta_b \sum IND_i + \varepsilon_{it}$$

1.6.Bulgular

Çalışmada yer alan modellerin tahmin edilebilmesi için öncelikle her bir model için en uygun tahminci belirlenmiştir. Bu kapsamda modeller Havuzlanmış En Küçük Kareler (HEKK), Tesadüfi Etkiler (TE) ve Sabit Etkiler (SE) tahmincileri ile ayrı ayrı çalıştırılmıştır. HEKK yöntemi ile TE yöntemlerinden hangi yöntemin daha uygun olduğunun belirlenebilmesi için Breusch-Pagan LM testi, SE yöntemi ile TE yöntemlerinden hangi yöntemin daha uygun olduğunun belirlenebilmesi için ise Hausman Testi yapılmıştır.

Her bir model için en uygun tahminci belirlendikten sonra analiz edilecek veri setinin, regresyon modellerinde “Heteroskedastisite, Otokorelasyon, Yatay Kesit Bağımlılığı” sorunlarının olmadığı varsayımı ile uyumlu olup olmadığı sınanmıştır. Heteroskedastisite

sorununun olup olmadığının belirlenmesi amacıyla seçilen en uygun tahminciye bağlı olarak Levene, Brown ve Forsythe testi ya da Değiştirilmiş Wald Testi, otokorelasyon sorununun olup olmadığının belirlenmesi amacıyla Bhargava, Franzini ve Narendranathan'a ait olan Durbin Watson Testi (DW) ve Baltagi-Wu'ya ait Yerel En İyi Değişmez Testi (LBI), yatay kesit bağımlılığı sorununun olup olmadığının belirlenmesi amacıyla Pesaran CD Testi uygulanmıştır. Her bir model için analiz süreci ve bulgular aşağıda detayları ile birlikte raporlanmıştır.

Model 1'in tahmin edilmesi için öncelikle en uygun tahmincinin belirlenmesi gerekmektedir. Bu kapsamda havuzlanmış en küçük kareler (HEKK), tesadüfî etkiler (TE) ve sabit etkiler (SE) tahmincileri ile modeller çalıştırılmıştır. Tahmin sonuçları Tablo 6'da listelenmiştir. HEKK yöntemi ile TE yöntemi arasında karar vermek için Breusch-Pagan LM testi kullanılmıştır. Bu testin H_0 hipotezi, birimler arasındaki varyansın "0" olduğu yani birimler arasında fark olmadığı yönündedir. Breusch-Pagan LM testi sonucunda birim etkilerin var olduğu tespit edilmiş ve H_0 hipotezi reddedilmiştir (2808.64; $p < 0.01$). HEKK yönteminin modele uygun olmadığı tespit edildikten sonra ikinci aşamada Breusch-Pagan LM testi sonucunda modelde birim etkilerin var olduğu sonucuna ulaşılmış modelin tahmininde birim etkilerin sabit mi tesadüfî mi olduğunun tespit edilebilmesi için Hausman testi uygulanmıştır. Hausman testi sonucunda da H_0 hipotezi reddedilememiş (Hausman= 30.16, $p > 0.10$), ve Model 1'in tesadüfî etkiler tahmincisi ile çalıştırılmasına karar verilmiştir. Model 1 için uygun tahminci seçimi sürecinde çalıştırılan modellerin ve uygulanan testlerin sonuçları Tablo 6'da yer almaktadır.

Tablo 6 - Model 1 İçin Uygun Tahminci Seçimi

Price	HEKK	TE	SE
	b/t	b/t	b/t
BVPS	1.424***	1.178***	1.143***
	(37.44)	(25.78)	(23.12)
EPS	2.731***	2.638***	2.622***
	(12.44)	(13.39)	(12.98)
SIZE	-0.890***	-0.776***	-0.810***
	(-12.70)	(-5.46)	(-4.21)

LEV	6.278***	6.694***	6.752***
	(11.83)	(10.41)	(9.90)
ROA	-1.787	-6.506***	-7.025***
	(-1.19)	(-4.76)	(-5.03)
IND	Evet	Evet	Evet
YEAR	Evet	Evet	Evet
INTR	-0.618**	-0.127	-0.0597
	(-2.35)	(-0.58)	(-0.27)
Sabit	14.35***	12.54***	12.61***
	(10.48)	(4.64)	(3.53)
N	4372	4372	4372
P	0.0000	0.0000	0.0000
r2	0.6678	0.6525	0.6532
Lm	2808.64***		
Hausman		30.16	
Notlar: HEKK: Havuzlanmış En Küçük Kareler Tahmincisi, TE: Tesadüfî Etkiler Tahmincisi ve SE: Sabit Etkiler Tahmincisi ile ulaşılan sonuçları ifade etmektedir. b/t: katsayıların nokta tahmini / t istatistiği; Lm: Breusch-Pagan LM test istatistiği; Hausman: Hausman test istatistiği. * p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01			

Panel verilerin analiz sürecinde kullanılan doğrusal regresyon modellerinin dayandığı temel varsayımlar; heteroskedastisite, otokorelasyon ve kesitsel bağımsızlık sorunlarının olmadığı varsayımlardır (Sağdıç, Karaş, & Yıldız, 2021, s. 49).

Verinin birim boyutunun olması panel veri modellerinin sıklıkla heteroskedastisite içermesine sebep olmaktadır. Heteroskedastisite modeldeki hata teriminin varyansının diğer değişkenlere bağlı olarak değişkenlik göstermesini ifade eder ve bu durum regresyon varsayımlarına aykırı bir durumdur. Bağımlı değişkendeki ölçme paylarının ve değişken dışlanmasında yapılan hataların bağımlı değişken üzerindeki etkileri hata payı olarak adlandırılır ve özü gereği tüm çalışmalarda değişen varyans yani heteroskedastisite sorununun ortaya çıkması muhtemeldir (Özer, 1996, s. 161). Panel veri modellerinde hata teriminin homoskedastik olduğu yani birim içinde ve birimlere göre varyanslarının eşit olduğu varsayılmaktadır. Regresyon modellerinin ikinci varsayımı hata teriminin dönemsel olarak otokorelasyon barındırmıyor olmasıdır (Yerdelen Tatoğlu, 2016, s. 209-

211). Hata payının herhangi bir dönemde aldığı değer diğer dönemlerdeki hata paylarından bağımsız olmalı onlardan etkilenmemelidir. Yani hata payları arasında korelasyon olmaması gerekir. Fakat çoğu uygulamada korelasyonun var olduğu görülür ve buna otokorelasyon yani ardışık bağımlılık adı verilir (Özer, 1996, s. 162). Regresyon modellerinin üçüncü varsayımı ise hata teriminin birimler arası korelasyon içermemesidir (Yerdelen Tatoğlu, 2016, s. 209-211). Bu amaçla her bir model için uygun tahminci seçildikten sonra regresyon modeline ait üç varsayım testi (sabit varyans, otokorelasyon, yatay kesit bağımlılığı) yapılmış ve tespit edilen sorunlar çerçevesinde analizler yapılmıştır.

Model 1 için uygun tahminci seçildikten sonra analiz edilecek veri setinin, regresyon modellerinin varsayımları ile uyumlu olup olmadığı sınanmıştır ve bu varsayımlardan sapmalar aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

Sabit varyans (homoscedasticity) varsayımı: Model 1’de heteroskedastisitenin (değişen varyans sorununun) var olup olmadığını değerlendirmek amacıyla Levene, Brown ve Forsythe testi uygulanmıştır. Bu test Model 1 için seçilen en uygun tahminci olan tesadüfi etkiler modelinde sabit varyans varsayımını test etmek için geliştirilmiş bir testtir (Ateş, 2018, s. 163). Levene, Brown ve Forsythe testi birim bazında uygulandığında sonuç vermediği için yıl bazında uygulanmıştır. Tablo 7’de yer alan test istatistiklerinin tamamı anlamlı ($p < 0.01$) sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmekte, modelin sabit varyansa sahip olmadığı yani değişen varyans problemi olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 7 - Model 1 Levene, Brown ve Forsythe Testi Sonuçları

	Test istatistikleri	p değerleri
w0	62.818909	0.000
w50	46.980760	0.000
w10	53.873415	0.000

Otokorelasyon varsayımı: Otokorelasyonun varlığını tespit etmek için Durbin -Watson yöntemi yaygın bir şekilde kullanılan bir yöntemdir (Özer, 1996, s. 163). Model 1’de otokorelasyon sorununun var olup olmadığını değerlendirmek amacıyla iki test uygulanmıştır. Birincisi; Bhargava, Franzini ve Narendranathan’a ait olan Durbin Watson Testi (DW), ikincisi ise Baltagi-Wu’ya ait Yerel En İyi Değişmez Testi (LBI)’dir. Tablo

8’de yer alan test istatistiklerinin ikisi de 2’nin altında olduğundan bu modelde otokorelasyon olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 8 - Model 1 DW ve LBI Test Sonuçları

DW	0.88811658
Baltagi-Wu LBI	1.2002773

Yatay kesit bağımlılığı varsayımı: Model 1’de yatay kesit bağımlılığı sorununun olup olmadığını tespit edebilmek için Pesaran CD testi uygulanmıştır. Tablo 9’da yer alan Pesaran CD test istatistiği anlamlı ($p < 0.01$) sonuç verdiğinden H_0 hipotezi reddedilmiş ve Model 1’de yatay kesit bağımlılığı sorunu olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 9 - Model 1 Pesaran CD Test Sonuçları

u1	9.54
p değeri	0.000

Model 2’nin tahmin edilmesi için kullanılacak en uygun tahmincinin belirlenmesi amacı ile öncelikle HEKK ve TE tahmincileri arasında karar vermek için Breusch-Pagan LM testi uygulanmıştır. Breusch-Pagan LM testi sonucunda H_0 hipotezi reddedilmiştir (2688.94; $p < 0.01$). HEKK yönteminin modele uygun olmadığı tespit edildikten sonra ikinci aşamada TE ve SE tahmincileri arasında karar vermek için Hausman testi uygulanmıştır. Hausman testi sonucunda da H_0 hipotezi reddedilmiş (Hausman= 41.78, $p < 0.05$), ve Model 2’nin sabit etkiler tahmincisi ile çalıştırılmasına karar verilmiştir.

Tablo 10 - Model 2 İçin Uygun Tahminci Seçimi

Price	HEKK	TE	SE
	b/t	b/t	b/t
BVPS	1.350***	1.143***	1.112***
	(33.07)	(24.22)	(21.85)
EPS	3.135***	2.813***	2.764***
	(13.77)	(13.81)	(13.24)
SIZE	-0.873***	-0.771***	-0.811***
	(-12.50)	(-5.47)	(-4.22)
LEV	6.259***	6.726***	6.782***
	(11.84)	(10.48)	(9.94)
ROA	-1.700	-6.422***	-6.988***

	(-1.13)	(-4.70)	(-5.01)
IND	Evet	Evet	Evet
YEAR	Evet	Evet	Evet
INTR	-0.984***	-0.420	-0.337
	(-3.12)	(-1.60)	(-1.26)
INTRBVPS	0.416***	0.218***	0.188**
	(4.74)	(3.02)	(2.57)
INTREPS	-2.716***	-1.141***	-0.904**
	(-6.38)	(-3.20)	(-2.48)
Sabit	14.06***	12.48***	12.68***
	(10.30)	(4.66)	(3.55)
N	4372	4372	4372
P	0.0000	0.0000	0.0000
r2	0.6709	0.6550	0.6552
Lm	2688.94***		
Hausman		41.78**	
Notlar: HEKK: Havuzlanmış En Küçük Kareler Tahmincisi, TE: Tesadüfî Etkiler Tahmincisi ve SE: Sabit Etkiler Tahmincisi ile ulaşılan sonuçları ifade etmektedir. b/t: katsayıların nokta tahmini / t istatistiği; Lm: Breusch-Pagan LM test istatistiği; Hausman: Hausman test istatistiği. * p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01			

Model 2 için uygun tahminci seçildikten sonra analiz edilecek veri setinin, regresyon modellerinin varsayımları ile uyumlu olup olmadığı sınanmıştır ve bu varsayımlardan sapmalar aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

Sabit varyans (homoscedasticity) varsayımı: Model 2’de heteroskedastisitenin (değişen varyans sorununun) var olup olmadığını değerlendirmek amacıyla normal dağılım varsayımının ihlalinde de kullanılabilen (Yerdelen Tatoğlu, 2016, s. 221) Değiştirilmiş Wald Testi uygulanmıştır. Değiştirilmiş Wald Testinde H_0 hipotezine göre birimlere göre varyanslar homoskedastiktir. (Ateş, 2018, s. 144) Tablo 11’de yer alan test istatistiği anlamlı ($p<0.01$) sonuç verdiğinden H_0 hipotezi reddedilmektedir. Değiştirilmiş Wald Testinde H_0 hipotezinin reddedilmesi modelde değişen varyans sorununun mevcut olduğunu göstermektedir.

Tablo 11 - Model 2 Değiştirilmiş Wald Testi Sonuçları

chi2 (389)	1.6e+38
p değeri	0.0000

Otokorelasyon varsayımı: Model 2’de otokorelasyon sorununun var olup olmadığını değerlendirmek amacıyla iki test uygulanmıştır. Birincisi; Bhargava, Franzini ve Narendranathan’a ait olan Durbin Watson Testi (DW), ikincisi ise Baltagi-Wu’ya ait Yerel En İyi Değişmez Testi (LBI)’dir. Tablo 12’de yer alan test istatistiklerinin ikisi de 2’nin altında olduğundan bu modelde otokorelasyon sorununun olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 12 - Model 2 DW ve LBI Test Sonuçları

DW	0.89351863
Baltagi-Wu LBI	1.2075863

Yatay kesit bağımlılığı varsayımı: Model 2’de yatay kesit bağımlılığı sorununun olup olmadığını tespit edebilmek için Pesaran CD testi uygulanmıştır. Tablo 13’te yer alan Pesaran CD test istatistiği anlamlı ($p < 0.01$) sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmiş ve Model 2’de yatay kesit bağımlılığı sorunu olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 13 - Model 2 Pesaran CD Test Sonuçları

u1	21.52
p değeri	0.000

Model 1 firma yaşam evresinin giriş aşamasında yer almanın hisse senedi fiyatı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olup olmadığını Model 2 ise firma yaşam evresinin giriş aşamasında yer alan firmalarda BVPS ve EPS’nin değer ilişkisinin istatistiksel olarak anlamlı şekilde farklılaşıp farklılaşmadığını inceleyen modellerdir. Bu iki modelden birincisi için en uygun tahminci tesadüfi etkiler tahmincisi iken ikinci model için en uygun tahminci sabit etkiler tahmincisidir. Model 1 ve Model 2 için uygun tahmincinin belirlenmesinin ardından her iki modelde de veri setlerinin, regresyon varsayımlarına uygun olup olmadığı incelenmiş ve veri setlerinin bu varsayımların tamamı (sabit varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılık) ile uyumsuz olduğu tespit edilmiştir. Yani her iki modelde de veri setlerinde değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılık sorunları ile karşılaşmıştır. Bu üç sorunun da mevcut olması sebebiyle her iki modelde de güvenilir sonuçlar verebilecek bir tahminci olan dirençli

tahmincilerden Driscoll-Kraay tahmincisi analizlerde kullanılmıştır. Model 1 ve Model 2'nin tahmin edilmesiyle ulaşılan sonuçlar Tablo 14'te sunulmuştur.

Tablo 14 - Model 1 Tesadüfi Etkiler ve Model 2 Sabit Etkiler Sonuçları

	Model 1	Model 2
Price	TE_DriscollKraay	SE_DriscollKraay
	b/t	b/t
BVPS	1.178***	1.112***
	(8.98)	(10.12)
EPS	2.638***	2.764***
	(10.58)	(12.12)
SIZE	-0.776	-0.811*
	(-1.25)	(-1.81)
LEV	6.694**	6.782**
	(2.27)	(2.48)
ROA	-6.506***	-6.988***
	(-4.60)	(-4.81)
IND	Evet	-
YEAR	Evet	Evet
INTR	-0.127	-0.337
	(-0.47)	(-1.22)
INTRBVPS		0.188*
		(1.87)
INTREPS		-0.904**
		(-2.43)
Sabit	12.54	12.68*
	(1.18)	(1.78)
N	4372	4372
Parantez içindeki değerler t istatistikleridir		
* p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01		

Model 1, bir firmanın nakit akış profiline göre firma yaşam eğrisinde “Giriş” aşamasında olup olmadığını ifade eden ve 0 ve 1 değeri alabilen INTR kukla değişkeninin Temel Model'e eklenmesi ile oluşturulmuştur. Model 1 test sonuçlarına göre INTR değişkeni

istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Yani bir firmanın nakit akış profiline göre firma yaşam eğrisinde “Giriş” aşamasında olmasının hisse senedi fiyatı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Bu nedenle H1 hipotezi desteklenememiştir.

Model 2, bağımsız değişkenler Hisse Başına Defter Değeri ve Hisse Başına Kazanç ile INTR kukla değişkeninin ayrı ayrı çarpılması ile oluşturulmuş etkileşim terimlerinin Model 1’e eklenmesi ile oluşturulmuştur. Model 2 sonuçları incelendiğinde, Hisse Başına Defter Değeri ile INTR değişkeni çarpılarak oluşturulan etkileşim terimi (INTRBVPS) pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur ($\beta=0.188$; $p<0,10$). Yani giriş aşamasındaki firmalarda hisse başına defter değerinin değer ilişkisinin (hisse senedi fiyatı üzerindeki etkisinin), giriş aşamasında olmayan firmalara göre daha yüksek olduğu bulunmuştur. Hisse Başına Kazanç ile INTR değişkeni çarpılarak oluşturulan etkileşim terimi (INTREPS) ise negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur ($\beta=-0,904$; $p<0,05$). Yani giriş aşamasındaki firmalarda hisse başına kazancın değer ilişkisinin, giriş aşamasında olmayan firmalara göre daha düşük olduğu bulunmuştur. Bu durum giriş aşamasında olmanın , BVPS değişkeninin değer ilişkisini artırdığını, EPS değişkeninin değer ilişkisini azalttığını göstermektedir. Bu nedenle H2 hipotezi desteklenmiştir.

Model 3’ün tahmin edilmesi için kullanılacak en uygun tahmincinin belirlenmesi amacı ile öncelikle HEKK ve TE tahmincileri arasında karar vermek için Breusch-Pagan LM testi uygulanmıştır. Breusch-Pagan LM testi sonucunda H_0 hipotezi reddedilmiştir (2828.41; $p<0.01$). HEKK yönteminin modele uygun olmadığı tespit edildikten sonra ikinci aşamada TE ve SE tahmincileri arasında karar vermek için Hausman testi uygulanmıştır. Hausman testi sonucunda da H_0 hipotezi reddedilememiş (Hausman= 29.18, $p>0.10$), ve Model 3’ün tesadüfi etkiler tahmincisi ile çalıştırılmasına karar verilmiştir.

Tablo 15 - Model 3 İçin Uygun Tahminci Seçimi

Price	HEKK	TE	SE
	b/t	b/t	b/t
BVPS	1.425***	1.177***	1.143***
	(37.46)	(25.76)	(23.11)
EPS	2.731***	2.639***	2.623***
	(12.42)	(13.38)	(12.97)

SIZE	-0.866***	-0.776***	-0.813***
	(-12.42)	(-5.45)	(-4.23)
LEV	6.195***	6.678***	6.741***
	(11.69)	(10.39)	(9.88)
ROA	-1.416	-6.434***	-6.999***
	(-0.94)	(-4.72)	(-5.03)
IND	Evet	Evet	Evet
YEAR	Evet	Evet	Evet
GRW	-0.134	-0.00424	0.0230
	(-0.56)	(-0.02)	(0.11)
Sabit	13.85***	12.53***	12.67***
	(10.22)	(4.63)	(3.55)
N	4372	4372	4372
p	0.0000	0.0000	0.0000
r2	0.6674	0.6522	0.6531
Lm	2828.41***		
Hausman		29.18	
Notlar: HEKK: Havuzlanmış En Küçük Kareler Tahmincisi, TE: Tesadüfî Etkiler Tahmincisi ve SE: Sabit Etkiler Tahmincisi ile ulaşılan sonuçları ifade etmektedir. b/t: katsayıların nokta tahmini / t istatistiği; Lm: Breusch-Pagan LM test istatistiği; Hausman: Hausman test istatistiği. * p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01			

Model 3 için uygun tahminci seçildikten sonra analiz edilecek veri setinin, regresyon modellerinin varsayımları ile uyumlu olup olmadığı sınanmıştır ve bu varsayımlardan sapmalar aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

Sabit varyans (homoscedasticity) varsayımı: Model 3'te heteroskedastisitenin (değişen varyans sorununun) var olup olmadığını değerlendirmek amacıyla Levene, Brown ve Forsythe testi uygulanmıştır. Levene, Brown ve Forsythe testi birim bazında uygulandığında sonuç vermediği için yıl bazında uygulanmıştır. Tablo 16'da yer alan test istatistiklerinin tamamı anlamlı ($p<0.01$) sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmekte, modelin sabit varyansa sahip olmadığı yani değişen varyans problemi olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 16 - Model 3 Levene, Brown ve Forsythe Testi Sonuçları

	Test istatistikleri	p değerleri
w0	62.884107	0.000
w50	46.865653	0.000
w10	53.924648	0.000

Otokorelasyon varsayımı: Model 3'te otokorelasyon sorununun var olup olmadığını değerlendirmek amacıyla Durbin Watson Testi (DW) ve Yerel En İyi Değişmez Testi (LBI) uygulanmıştır. Tablo 17'de yer alan test istatistiklerinin ikisi de 2'nin altında olduğundan bu modelde otokorelasyon sorunu olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 17 - Model 3 DW ve LBI Test Sonuçları

DW	0.88846516
Baltagi-Wu LBI	1.2007222

Yatay kesit bağımlılığı varsayımı: Model 3'te yatay kesit bağımlılığı sorununun olup olmadığını tespit edebilmek için Pesaran CD testi uygulanmıştır. Tablo 18'de yer alan Pesaran CD test istatistiği anlamlı ($p < 0.01$) sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmiş ve Model 3'te yatay kesit bağımlılığı sorunu olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 18 - Model 3 Pesaran CD Test Sonuçları

u1	9.54
p değeri	0.000

Model 4'ün tahmin edilmesi için kullanılacak en uygun tahmincinin belirlenmesi amacı ile öncelikle HEKK ve TE tahmincileri arasında karar vermek için Breusch-Pagan LM testi uygulanmıştır. Breusch-Pagan LM testi sonucunda H_0 hipotezi reddedilmiştir (2811.80; $p < 0.01$). HEKK yönteminin modele uygun olmadığı tespit edildikten sonra ikinci aşamada TE ve SE tahmincileri arasında karar vermek için Hausman testi uygulanmıştır. Hausman testi sonucunda da H_0 hipotezi reddedilememiş (Hausman= 31.02, $p > 0.10$), ve Model 4'ün tesadüfi etkiler tahmincisi ile çalıştırılmasına karar verilmiştir.

Tablo 19 - Model 4 İçin Uygun Tahminci Seçimi

Price	HEKK	TE	SE
	b/t	b/t	b/t
BVPS	1.407***	1.149***	1.112***
	(33.41)	(23.83)	(21.48)
EPS	2.884***	2.736***	2.718***
	(12.29)	(13.13)	(12.74)
SIZE	-0.866***	-0.778***	-0.816***
	(-12.42)	(-5.46)	(-4.24)
LEV	6.192***	6.658***	6.718***
	(11.67)	(10.35)	(9.83)
ROA	-1.514	-6.439***	-7.002***
	(-1.01)	(-4.72)	(-5.03)
IND	Evet	Evet	Evet
YEAR	Evet	Evet	Evet
GRW	-0.0673	-0.222	-0.229
	(-0.22)	(-0.88)	(-0.89)
GRWBVPS	0.0803	0.123*	0.131**
	(1.00)	(1.88)	(1.97)
GRWEPS	-0.721*	-0.443	-0.432
	(-1.88)	(-1.39)	(-1.33)
Sabit	13.83***	12.61***	12.77***
	(10.20)	(4.66)	(3.58)
N	4372	4372	4372
p	0.0000	0.0000	0.0000
r2	0.6677	0.6522	0.6529
Lm	2811.80***		
Hausman		31.02	
Notlar: HEKK: Havuzlanmış En Küçük Kareler Tahmincisi, TE: Tesadüfî Etkiler Tahmincisi ve SE: Sabit Etkiler Tahmincisi ile ulaşılan sonuçları ifade etmektedir. b/t: katsayıların nokta tahmini / t istatistiği; Lm: Breusch-Pagan LM test istatistiği; Hausman: Hausman test istatistiği. * p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01			

Model 4 için uygun tahminci seçildikten sonra analiz edilecek veri setinin, regresyon modellerinin varsayımları ile uyumlu olup olmadığı sınanmıştır ve bu varsayımlardan sapmalar aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

Sabit varyans (homoscedasticity) varsayımı: Model 4'te heteroskedastisitenin (değişen varyans sorununun) var olup olmadığını değerlendirmek amacıyla Levene, Brown ve Forsythe testi uygulanmıştır. Levene, Brown ve Forsythe testi birim bazında uygulandığında sonuç vermediği için yıl bazında uygulanmıştır. Tablo 20'de yer alan test istatistiklerinin tamamı anlamlı ($p < 0.01$) sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmekte, modelin sabit varyansa sahip olmadığı yani değişen varyans problemi olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 20 - Model 4 Levene, Brown ve Forsythe Testi Sonuçları

	Test istatistikleri	p değerleri
w0	62.837044	0.000
w50	46.911353	0.000
w10	53.919520	0.000

Otokorelasyon varsayımı: Model 4'te otokorelasyon sorununun var olup olmadığını değerlendirmek amacıyla Durbin Watson Testi (DW) ve Yerel En İyi Değişmez Testi (LBI) uygulanmıştır. Tablo 21'de yer alan test istatistiklerinin ikisi de 2'nin altında olduğundan bu modelde otokorelasyon sorunu olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 21 - Model 4 DW ve LBI Test Sonuçları

DW	0.89004366
Baltagi-Wu LBI	1.2023401

Yatay kesit bağımlılığı varsayımı: Model 4'te yatay kesit bağımlılığı sorununun olup olmadığını tespit edebilmek için Pesaran CD testi uygulanmıştır. Tablo 22'de yer alan Pesaran CD test istatistiği anlamlı ($p < 0.01$) sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmiş ve Model 4'te yatay kesit bağımlılığı sorunu olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 22 - Model 4 Pesaran CD Test Sonuçları

u1	9.54
p değeri	0.000

Model 3 firma yaşam evresinin büyüme aşamasında yer almanın hisse senedi fiyatı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olup olmadığını Model 4 ise firma yaşam evresinin büyüme aşamasında yer alan firmalarda BVPS ve EPS'nin değer ilişkisinin istatistiksel olarak anlamlı şekilde farklılaşıp farklılaşmadığını inceleyen modellerdir. Uygulanan testler sonucunda Model 3 ve Model 4 için en uygun tahmincinin tesadüfi etkiler tahmincisi olduğu tespit edilmiştir. Model 3 ve Model 4 için uygun tahmincinin belirlenmesinin ardından her iki modelde de veri setlerinin, regresyon varsayımlarına uygun olup olmadığı incelenmiş ve veri setlerinin, bu varsayımların tamamı (sabit varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılık) ile uyumsuz olduğu tespit edilmiştir. Yani her iki modelde de veri setlerinde değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılık sorunları ile karşılaşmıştır. Bu üç sorunun da mevcut olması sebebiyle her iki modelde de güvenilir sonuçlar verebilecek bir tahminci olan dirençli tahmincilerden Driscoll-Kraay tahmincisi analizlerde kullanılmıştır. Model 3 ve Model 4'ün tahmin edilmesiyle ulaşılan sonuçlar Tablo 23'te sunulmuştur.

Tablo 23 - Model 3 Tesadüfi Etkiler ve Model 4 Tesadüfi Etkiler Sonuçları

Price	Model 3	Model 4
	TE_DriscollKraay	TE_DriscollKraay
	b/t	b/t
BVPS	1.177***	1.149***
	(9.00)	(8.91)
EPS	2.639***	2.736***
	(10.59)	(10.75)
SIZE	-0.776	-0.778
	(-1.25)	(-1.25)
LEV	6.678**	6.658**
	(2.29)	(2.28)
ROA	-6.434***	-6.439***
	(-4.72)	(-4.62)
IND	Evet	Evet
YEAR	Evet	Evet
GRW	-0.00424	-0.222*
	(-0.04)	(-1.75)

GRWBVPS		0.123
		(1.42)
GRWEPS		-0.443
		(-0.99)
Sabit	12.53	12.61
	(1.18)	(1.19)
N	4372	4372
Parantez içindeki değerler t istatistikleridir		
* p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01		

Model 3, bir firmanın nakit akış profiline göre firma yaşam eğrisinde “Büyüme” aşamasında olup olmadığını ifade eden ve 0 ve 1 değeri alabilen GRW kukla değişkeninin Temel Model’e eklenmesi ile oluşturulmuştur. Model 3 test sonuçlarına göre GRW değişkeni istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Yani bir firmanın nakit akış profiline göre firma yaşam eğrisinde “Büyüme” aşamasında olmasının hisse senedi fiyatı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Bu nedenle H3 hipotezi desteklenememiştir.

Model 4, bağımsız değişkenler Hisse Başına Defter Değeri ve Hisse Başına Kazanç ile GRW kukla değişkeninin ayrı ayrı çarpılması ile oluşturulmuş etkileşim terimlerinin Model 3’e eklenmesi ile oluşturulmuştur. Model 4 sonuçları incelendiğinde, Hisse Başına Defter Değeri ile GRW değişkeni çarpılarak oluşturulan etkileşim terimi (GRWBVPS) istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur ($\beta=0.123$; $p>0,10$). Yani büyüme aşamasındaki firmalarda hisse başına defter değerinin değer ilişkisi (hisse senedi fiyatı üzerindeki etkisi), büyüme aşamasında olmayan firmalara göre istatistiksel olarak farklılaşmamaktadır. Hisse Başına Kazanç ile GRW değişkeni çarpılarak oluşturulan etkileşim terimi de (GRWEPS) istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur ($\beta=-0.443$; $p>0,10$). Yani büyüme aşamasındaki firmalarda hisse başına kazancın değer ilişkisi (hisse senedi fiyatı üzerindeki etkisi) büyüme aşamasında olmayan firmalara göre istatistiksel olarak farklılaşmamaktadır. Bu durum büyüme aşamasında olmanın, BVPS değişkeninin ve EPS değişkeninin değer ilişkisi üzerinde istatistiksel olarak bir etkisinin olmadığını göstermektedir. Bu nedenle H4 hipotezi desteklenememiştir.

Model 5'in tahmin edilmesi için kullanılacak en uygun tahmincinin belirlenmesi amacı ile öncelikle HEKK ve TE tahmincileri arasında karar vermek için Breusch-Pagan LM testi uygulanmıştır. Breusch-Pagan LM testi sonucunda H_0 hipotezi reddedilmiştir (2735.98; $p<0.01$). HEKK yönteminin modele uygun olmadığı tespit edildikten sonra ikinci aşamada TE ve SE tahmincileri arasında karar vermek için Hausman testi uygulanmıştır. Hausman testi sonucunda da H_0 hipotezi reddedilmiş (Hausman= 41.39, $p<0.05$), ve Model 5'in sabit etkiler tahmincisi ile çalıştırılmasına karar verilmiştir.

Tablo 24 - Model 5 İçin Uygun Tahminci Seçimi

Price	HEKK	TE	SE
	b/t	b/t	b/t
BVPS	1.423***	1.181***	1.145***
	(37.50)	(25.89)	(23.16)
EPS	2.680***	2.622***	2.610***
	(12.23)	(13.30)	(12.91)
SIZE	-0.909***	-0.776***	-0.797***
	(-13.03)	(-5.50)	(-4.15)
LEV	6.241***	6.736***	6.799***
	(11.81)	(10.49)	(9.97)
ROA	-1.903	-6.493***	-7.052***
	(-1.27)	(-4.77)	(-5.07)
IND	Evet	Evet	Evet
YEAR	Evet	Evet	Evet
MAT	1.107***	0.418**	0.327*
	(5.21)	(2.34)	(1.80)
Sabit	14.20***	12.36***	12.24***
	(10.50)	(4.61)	(3.42)
N	4372	4372	4372
p	0.0000	0.0000	0.0000
r ²	0.6694	0.6540	0.6547
Lm	2735.98***		
Hausman		41.39**	

Notlar: HEKK: Havuzlanmış En Küçük Kareler Tahmincisi, TE: Tesadüfi Etkiler Tahmincisi ve SE: Sabit Etkiler Tahmincisi ile ulaşılan sonuçları ifade etmektedir. b/t: katsayıların nokta tahmini / t istatistiği; Lm: Breusch-Pagan LM test istatistiği; Hausman: Hausman test istatistiği.
 * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Model 5 için uygun tahminci seçildikten sonra analiz edilecek veri setinin, regresyon modellerinin varsayımları ile uyumlu olup olmadığı sınanmıştır ve bu varsayımlardan sapmalar aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

Sabit varyans (homoscedasticity) varsayımı: Model 5'te heteroskedastisitenin (değişen varyans sorununun) var olup olmadığını değerlendirmek amacıyla Değiştirilmiş Wald Testi uygulanmıştır. Tablo 25'te yer alan test istatistiği anlamlı ($p < 0.01$) sonuç verdiğinden H_0 hipotezi reddedilmektedir. Değiştirilmiş Wald Testinde H_0 hipotezinin reddedilmesi modelde değişen varyans sorununun mevcut olduğunu göstermektedir.

Tablo 25 - Model 5 Değiştirilmiş Wald Testi Sonuçları

chi2 (389)	4.3e+36
p değeri	0.0000

Otokorelasyon varsayımı: Model 5'te otokorelasyon sorununun var olup olmadığını değerlendirmek amacıyla Durbin Watson Testi (DW) ve Yerel En İyi Değişmez Testi (LBI) uygulanmıştır. Tablo 26'da yer alan test istatistiklerinin ikisi de 2'nin altında olduğundan bu modelde otokorelasyon sorunu olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 26 - Model 5 DW ve LBI Test Sonuçları

DW	0.88697784
Baltagi-Wu LBI	1.1993358

Yatay kesit bağımlılığı varsayımı: Model 5'te yatay kesit bağımlılığı sorununun olup olmadığını tespit edebilmek için Pesaran CD testi uygulanmıştır. Tablo 27'de yer alan Pesaran CD test istatistiği anlamlı ($p < 0.01$) sonuç verdiğinden H_0 hipotezi reddedilmiş ve Model 5'te yatay kesit bağımlılığı sorunu olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 27 - Model 5 Pesaran CD Test Sonuçları

u1	20.99
p değeri	0.000

Model 6'nın tahmin edilmesi için kullanılacak en uygun tahmincinin belirlenmesi amacı ile öncelikle HEKK ve TE tahmincileri arasında karar vermek için Breusch-Pagan LM testi uygulanmıştır. Breusch-Pagan LM testi sonucunda H_0 hipotezi reddedilmiştir (2602.68; $p<0.01$). HEKK yönteminin modele uygun olmadığı tespit edildikten sonra ikinci aşamada TE ve SE tahmincileri arasında karar vermek için Hausman testi uygulanmıştır. Hausman testi sonucunda da H_0 hipotezi reddedilmiş (Hausman= 41.20, $p<0.05$), ve Model 6'nın sabit etkiler tahmincisi ile çalıştırılmasına karar verilmiştir.

Tablo 28 - Model 6 İçin Uygun Tahminci Seçimi

Price	HEKK	TE	SE
	b/t	b/t	b/t
BVPS	1.533***	1.252***	1.207***
	(32.40)	(24.03)	(21.55)
EPS	1.483***	1.956***	2.005***
	(5.49)	(8.27)	(8.28)
SIZE	-0.890***	-0.774***	-0.800***
	(-12.83)	(-5.51)	(-4.18)
LEV	6.251***	6.821***	6.877***
	(11.90)	(10.65)	(10.10)
ROA	-1.030	-5.923***	-6.522***
	(-0.69)	(-4.34)	(-4.69)
IND	Evet	Evet	Evet
YEAR	Evet	Evet	Evet
MAT	0.797***	0.293	0.199
	(2.98)	(1.30)	(0.87)
MATBVPS	-0.238***	-0.146***	-0.125**
	(-3.60)	(-2.63)	(-2.22)
MATEPS	2.296***	1.320***	1.192***
	(7.22)	(4.98)	(4.42)
Sabit	13.85***	12.24***	12.25***
	(10.29)	(4.59)	(3.44)
N	4372	4372	4372
p	0.0000	0.0000	0.0000

r2	0.6738	0.6581	0.6587
Lm	2602.68***		
Hausman		41.20**	
Notlar: HEKK: Havuzlanmış En Küçük Kareler Tahmincisi, TE: Tesadüfi Etkiler Tahmincisi ve SE: Sabit Etkiler Tahmincisi ile ulaşılan sonuçları ifade etmektedir. b/t: katsayıların nokta tahmini / t istatistiği; Lm: Breusch-Pagan LM test istatistiği; Hausman: Hausman test istatistiği. * p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01			

Model 6 için uygun tahminci seçildikten sonra analiz edilecek veri setinin, regresyon modellerinin varsayımları ile uyumlu olup olmadığı sınanmıştır ve bu varsayımlardan sapmalar aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

Sabit varyans (homoscedasticity) varsayımı: Model 6’da heteroskedastisitenin (değişen varyans sorununun) var olup olmadığını değerlendirmek amacıyla Değiştirilmiş Wald Testi uygulanmıştır. Tablo 29’da yer alan test istatistiği anlamlı ($p<0.01$) sonuç verdiğinden H_0 hipotezi reddedilmektedir. Değiştirilmiş Wald Testinde H_0 hipotezinin reddedilmesi modelde değişen varyans sorununun mevcut olduğunu göstermektedir.

Tablo 29- Model 6 Değiştirilmiş Wald Testi Sonuçları

chi2 (389)	6.0e+34
p değeri	0.0000

Otokorelasyon varsayımı: Model 6’da otokorelasyon sorununun var olup olmadığını değerlendirmek amacıyla Durbin Watson Testi (DW) ve Yerel En İyi Değişmez Testi (LBI) uygulanmıştır. Tablo 30’da yer alan test istatistiklerinin ikisi de 2’nin altında olduğundan bu modelde otokorelasyon sorunu olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 30 - Model 6 DW ve LBI Test Sonuçları

DW	0.89444701
Baltagi-Wu LBI	1.2053444

Yatay kesit bağımlılığı varsayımı: Model 6’da yatay kesit bağımlılığı sorununun olup olmadığını tespit edebilmek için Pesaran CD testi uygulanmıştır. Tablo 31’de yer alan Pesaran CD test istatistiği anlamlı ($p<0.01$) sonuç verdiğinden H_0 hipotezi reddedilmiş ve Model 6’da yatay kesit bağımlılığı sorunu olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 31 - Model 6 Pesaran CD Test Sonuçları

u1	20.99
p değeri	0.000

Model 5 firma yaşam evresinin olgunluk aşamasında yer almanın hisse senedi fiyatı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olup olmadığını Model 6 ise firma yaşam evresinin olgunluk aşamasında yer alan firmalarda BVPS ve EPS'nin değer ilişkisinin istatistiksel olarak anlamlı şekilde farklılaşıp farklılaşmadığını inceleyen modellerdir. Uygulanan testler sonucunda Model 5 ve Model 6 için en uygun tahmincinin sabit etkiler tahmincisi olduğu tespit edilmiştir. Model 5 ve Model 6 için uygun tahmincinin belirlenmesinin ardından her iki modelde de veri setlerinin, regresyon varsayımlarına uygun olup olmadığı incelenmiş ve veri setlerinin, bu varsayımların tamamı (sabit varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılık) ile uyumsuz olduğu tespit edilmiştir. Yani her iki modelde de veri setlerinde değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılık sorunları ile karşılaşmıştır. Bu üç sorunun da mevcut olması sebebiyle her iki modelde de güvenilir sonuçlar verebilecek bir tahminci olan dirençli tahmincilerden Driscoll-Kraay tahmincisi analizlerde kullanılmıştır. Model 5 ve Model 6'nın tahmin edilmesiyle ulaşılan sonuçlar Tablo 32'de sunulmuştur.

Tablo 32 - Model 5 Sabit Etkiler ve Model 6 Sabit Etkiler Sonuçları

Price	Model 5	Model 6
	SE_DriscollKraay	SE_DriscollKraay
	b/t	b/t
BVPS	1.145***	1.207***
	(9.36)	(7.21)
EPS	2.610***	2.005***
	(11.12)	(5.15)
SIZE	-0.797*	-0.800*
	(-1.78)	(-1.80)
LEV	6.799**	6.877**
	(2.51)	(2.53)
ROA	-7.052***	-6.522***
	(-4.95)	(-4.55)
IND	-	-

YEAR	Evet	Evet
MAT	0.327**	0.199
	(2.36)	(1.11)
MATBVPS		-0.125
		(-1.00)
MATEPS		1.192**
		(2.28)
Sabit	12.24	12.25*
	(1.72)	(1.75)
N	4372	4372
Parantez içindeki değerler t istatistikleridir		
* p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01		

Model 5, bir firmanın nakit akış profiline göre firma yaşam eğrisinde “Olgunluk” aşamasında olup olmadığını ifade eden ve 0 ve 1 değeri alabilen MAT kukla değişkeninin Temel Model’e eklenmesi ile oluşturulmuştur. Model 5 test sonuçlarına göre MAT değişkeni istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur ($\beta=0.327$; $p<0,05$). Yani bir firmanın nakit akış profiline göre firma yaşam eğrisinde “Olgunluk” aşamasında olmasının hisse senedi fiyatı üzerinde istatistiksel olarak pozitif ve anlamlı bir etkisi vardır. Bu nedenle H5 hipotezi desteklenmiştir.

Model 6, bağımsız değişkenler Hisse Başına Defter Değeri ve Hisse Başına Kazanç ile MAT kukla değişkeninin ayrı ayrı çarpılması ile oluşturulmuş etkileşim terimlerinin Model 5’e eklenmesi ile oluşturulmuştur. Model 6 sonuçları incelendiğinde, Hisse Başına Defter Değeri ile MAT değişkeni çarpılarak oluşturulan etkileşim terimi (MATBVPS) istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur ($\beta=-0.125$; $p>0,10$). Yani olgunluk aşamasındaki firmalarda hisse başına defter değerinin değer ilişkisi (hisse senedi fiyatı üzerindeki etkisi), büyüme aşamasında olmayan firmalara göre istatistiksel olarak farklılaşmamaktadır. Hisse Başına Kazanç ile MAT değişkeni çarpılarak oluşturulan etkileşim terimi (MATEPS) pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur ($\beta=1.192$; $p<0,05$). Yani olgunluk aşamasındaki firmalarda hisse başına kazancın değer ilişkisinin (hisse senedi fiyatı üzerindeki etkisinin), olgunluk aşamasında olmayan firmalara göre daha yüksek olduğu bulunmuştur. Bu nedenle H6 hipotezi desteklenmiştir.

Model 7'nin tahmin edilmesi için kullanılacak en uygun tahmincinin belirlenmesi amacı ile öncelikle HEKK ve TE tahmincileri arasında karar vermek için Breusch-Pagan LM testi uygulanmıştır. Breusch-Pagan LM testi sonucunda H_0 hipotezi reddedilmiştir (2814.89; $p < 0.01$). HEKK yönteminin modele uygun olmadığı tespit edildikten sonra ikinci aşamada TE ve SE tahmincileri arasında karar vermek için Hausman testi uygulanmıştır. Hausman testi sonucunda da H_0 hipotezi reddedilememiş (Hausman= 28.26, $p > 0.10$), ve Model 7'nin tesadüfi etkiler tahmincisi ile çalıştırılmasına karar verilmiştir.

Tablo 33 - Model 7 İçin Uygun Tahminci Seçimi

Price	HEKK	TE	SE
	b/t	b/t	b/t
BVPS	1.426*** (37.52)	1.176*** (25.76)	1.141*** (23.10)
EPS	2.736*** (12.48)	2.641*** (13.41)	2.624*** (13.00)
SIZE	-0.876*** (-12.60)	-0.785*** (-5.52)	-0.828*** (-4.32)
LEV	6.098*** (11.50)	6.555*** (10.19)	6.613*** (9.68)
ROA	-1.406 (-0.94)	-6.427*** (-4.72)	-6.977*** (-5.02)
IND	Evet	Evet	Evet
YEAR	Evet	Evet	Evet
SHKOUT	-0.942*** (-3.04)	-0.707*** (-2.73)	-0.682*** (-2.60)
Sabit	14.12*** (10.41)	12.79*** (4.73)	13.08*** (3.67)
N	4372	4372	4372
p	0.0000	0.0000	0.0000
r2	0.6681	0.6529	0.6538
Lm	2814.89***		
Hausman		28.26	

Notlar: HEKK: Havuzlanmış En Küçük Kareler Tahmincisi, TE: Tesadüfi Etkiler Tahmincisi ve SE: Sabit Etkiler Tahmincisi ile ulaşılan sonuçları ifade etmektedir. b/t: katsayıların nokta tahmini / t istatistiği; Lm: Breusch-Pagan LM test istatistiği; Hausman: Hausman test istatistiği.
 * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Model 7 için uygun tahminci seçildikten sonra analiz edilecek veri setinin, regresyon modellerinin varsayımları ile uyumlu olup olmadığı sınanmıştır ve bu varsayımlardan sapmalar aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

Sabit varyans (homoscedasticity) varsayımı: Model 7’de heteroskedastisitenin (değişen varyans sorununun) var olup olmadığını değerlendirmek amacıyla Levene, Brown ve Forsythe testi uygulanmıştır. Levene, Brown ve Forsythe testi birim bazında uygulandığında sonuç vermediği için yıl bazında uygulanmıştır. Tablo 34’te yer alan test istatistiklerinin tamamı anlamlı ($p < 0.01$) sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmekte, modelin sabit varyansa sahip olmadığı yani değişen varyans problemi olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 34 - Model 7 Levene, Brown ve Forsythe Testi Sonuçları

	Test istatistikleri	p değerleri
w0	62.709760	0.000
w50	46.994197	0.000
w10	53.741206	0.000

Otokorelasyon varsayımı: Model 7’de otokorelasyon sorununun var olup olmadığını değerlendirmek amacıyla Durbin Watson Testi (DW) ve Yerel En İyi Değişmez Testi (LBI) uygulanmıştır. Tablo 35’te yer alan test istatistiklerinin ikisi de 2’nin altında olduğundan bu modelde otokorelasyon sorunu olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 35 - Model 7 DW ve LBI Test Sonuçları

DW	0.88923566
Baltagi-Wu LBI	1.2010406

Yatay kesit bağımlılığı varsayımı: Model 7’de yatay kesit bağımlılığı sorununun olup olmadığını tespit edebilmek için Pesaran CD testi uygulanmıştır. Tablo 36’da yer alan Pesaran CD test istatistiği anlamlı ($p < 0.01$) sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmiş ve Model 7’de yatay kesit bağımlılığı sorunu olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 36 - Model 7 Pesaran CD Test Sonuçları

u1	9.91
p değeri	0.000

Model 8'in tahmin edilmesi için kullanılacak en uygun tahmincinin belirlenmesi amacı ile öncelikle HEKK ve TE tahmincileri arasında karar vermek için Breusch-Pagan LM testi uygulanmıştır. Breusch-Pagan LM testi sonucunda H_0 hipotezi reddedilmiştir (2785.95; $p < 0.01$). HEKK yönteminin modele uygun olmadığı tespit edildikten sonra ikinci aşamada TE ve SE tahmincileri arasında karar vermek için Hausman testi uygulanmıştır. Hausman testi sonucunda da H_0 hipotezi reddedilememiş (Hausman=27.95, $p > 0.10$), ve Model 8'in tesadüfi etkiler tahmincisi ile çalıştırılmasına karar verilmiştir.

Tablo 37 - Model 8 İçin Uygun Tahminci Seçimi

Price	HEKK	TE	SE
	b/t	b/t	b/t
BVPS	1.467***	1.192***	1.156***
	(36.89)	(25.57)	(22.98)
EPS	2.724***	2.692***	2.676***
	(12.15)	(13.36)	(12.95)
SIZE	-0.879***	-0.787***	-0.828***
	(-12.66)	(-5.54)	(-4.32)
LEV	6.068***	6.560***	6.618***
	(11.47)	(10.21)	(9.70)
ROA	-1.143	-6.225***	-6.786***
	(-0.76)	(-4.58)	(-4.89)
IND	Evet	Evet	Evet
YEAR	Evet	Evet	Evet
INTR	0.171	0.0195	0.0182
	(0.44)	(0.06)	(0.06)
INTRBVPS	-0.307***	-0.149*	-0.148*
	(-3.02)	(-1.77)	(-1.72)
INTREPS	-0.130	-0.490	-0.457
	(-0.27)	(-1.23)	(-1.13)

Sabit	14.02***	12.74***	13.00***
	(10.35)	(4.71)	(3.65)
N	4372	4372	4372
p	0.0000	0.0000	0.0000
r2	0.6697	0.6544	0.6552
Lm	2785.95***		
Hausman		27.95	
Notlar: HEKK: Havuzlanmış En Küçük Kareler Tahmincisi, TE: Tesadüfi Etkiler Tahmincisi ve SE: Sabit Etkiler Tahmincisi ile ulaşılan sonuçları ifade etmektedir. b/t: katsayıların nokta tahmini / t istatistiği; Lm: Breusch-Pagan LM test istatistiği; Hausman: Hausman test istatistiği. * p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01			

Model 8 için uygun tahminci seçildikten sonra analiz edilecek veri setinin, regresyon modellerinin varsayımları ile uyumlu olup olmadığı sınanmıştır ve bu varsayımlardan sapmalar aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

Sabit varyans (homoscedasticity) varsayımı: Model 8’de heteroskedastisitenin (değişen varyans sorununun) var olup olmadığını değerlendirmek amacıyla Levene, Brown ve Forsythe testi uygulanmıştır. Levene, Brown ve Forsythe testi birim bazında uygulandığında sonuç vermediği için yıl bazında uygulanmıştır. Tablo 38’de yer alan test istatistiklerinin tamamı anlamlı ($p<0.01$) sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmekte, modelin sabit varyansa sahip olmadığı yani değişen varyans problemi olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 38 - Model 8 Levene, Brown ve Forsythe Testi Sonuçları

	Test istatistikleri	p değerleri
w0	62.292805	0.000
w50	46.703370	0.000
w10	53.232628	0.000

Otokorelasyon varsayımı: Model 8’de otokorelasyon sorununun var olup olmadığını değerlendirmek amacıyla Durbin Watson Testi (DW) ve Yerel En İyi Değişmez Testi (LBI) uygulanmıştır. Tablo 39’da yer alan test istatistiklerinin ikisi de 2’nin altında olduğundan bu modelde otokorelasyon sorunu olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 39 - Model 8 DW ve LBI Test Sonuçları

DW	0.89642364
Baltagi-Wu LBI	1.2080929

Yatay kesit bağımlılığı varsayımı: Model 8’de yatay kesit bağımlılığı sorununun olup olmadığını tespit edebilmek için Pesaran CD testi uygulanmıştır. Tablo 40’ta yer alan Pesaran CD test istatistiği anlamlı ($p < 0.01$) sonuç verdiğinden H_0 hipotezi reddedilmiş ve Model 8’de yatay kesit bağımlılığı sorunu olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 40 - Model 8 Pesaran CD Test Sonuçları

u1	9.96
p değeri	0.000

Model 7 firma yaşam evresinin durgunluk aşamasında yer almanın hisse senedi fiyatı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olup olmadığını Model 8 ise firma yaşam evresinin durgunluk aşamasında yer alan firmalarda BVPS ve EPS’nin değer ilişkisinin istatistiksel olarak anlamlı şekilde farklılaşıp farklılaşmadığını inceleyen modellerdir. Uygulanan testler sonucunda Model 7 ve Model 8 için en uygun tahmincinin tesadüfi etkiler tahmincisi olduğu tespit edilmiştir. Model 7 ve Model 8 için uygun tahmincinin belirlenmesinin ardından her iki modelde de veri setlerinin, regresyon varsayımlarına uygun olup olmadığı incelenmiş ve veri setlerinin, bu varsayımların tamamı (sabit varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılık) ile uyumsuz olduğu tespit edilmiştir. Yani her iki modelde de veri setlerinde değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılık sorunları ile karşılaşmıştır. Bu üç sorunun da mevcut olması sebebiyle her iki modelde de güvenilir sonuçlar verebilecek bir tahminci olan dirençli tahmincilerden Driscoll-Kraay tahmincisi analizlerde kullanılmıştır. Model 7 ve Model 8’in tahmin edilmesiyle ulaşılan sonuçlar Tablo 41’de sunulmuştur.

Tablo 41 - Model 7 Sabit Etkiler ve Model 8 Sabit Etkiler Sonuçları

	Model 7	Model 8
Price	TE_DriscollKraay	TE_DriscollKraay
	b/t	b/t
BVPS	1.176*** (9.00)	1.192*** (9.62)
EPS	2.641***	2.692***

	(10.71)	(11.79)
SIZE	-0.785	-0.787
	(-1.26)	(-1.26)
LEV	6.555**	6.560**
	(2.26)	(2.29)
ROA	-6.427***	-6.225***
	(-4.83)	(-4.75)
IND	Evet	Evet
YEAR	Evet	Evet
SHKOUT	-0.707***	0.0195
	(-3.59)	(0.07)
SHKOUTBVPS		-0.149
		(-1.68)
SHKOUTEPS		-0.490
		(-0.98)
Sabit	12.79	12.74
	(1.20)	(1.20)
N	4372	4372
Parantez içindeki değerler t istatistikleridir		
* p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01		

Model 7, bir firmanın nakit akış profiline göre firma yaşam eğrisinde “Durgunluk” aşamasında olup olmadığını ifade eden ve 0 ve 1 değeri alabilen SHKOUT kukla değişkeninin Temel Model’e eklenmesi ile oluşturulmuştur. Model 7 test sonuçlarına göre SHKOUT değişkeni istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur ($\beta=-0.707$; $p<0,01$). Yani bir firmanın nakit akış profiline göre firma yaşam eğrisinde “Durgunluk” aşamasında olmasının hisse senedi fiyatı üzerinde istatistiksel olarak negatif ve anlamlı bir etkisi vardır. Bu nedenle H7 hipotezi desteklenmiştir.

Model 8, bağımsız değişkenler Hisse Başına Defter Değeri ve Hisse Başına Kazanç ile SHKOUT kukla değişkeninin ayrı ayrı çarpılması ile oluşturulmuş etkileşim terimlerinin Model 7’ye eklenmesi ile oluşturulmuştur. Model 8 sonuçları incelendiğinde, Hisse Başına Defter Değeri ile SHKOUT değişkeni çarpılarak oluşturulan etkileşim terimi

(SHKOUTBVPS) istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur ($\beta=-0.149$; $p>0,10$). Yani durgunluk aşamasındaki firmalarda hisse başına defter değerinin değer ilişkisi (hisse senedi fiyatı üzerindeki etkisi), durgunluk aşamasında olmayan firmalara göre istatistiksel olarak farklılaşmamaktadır. Hisse Başına Kazanç ile SHKOUT değişkeni çarpılarak oluşturulan etkileşim terimi de (SHKOUTEPS) istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur ($\beta=-0.490$; $p>0,10$). Yani durgunluk aşamasındaki firmalarda hisse başına kazancın değer ilişkisi (hisse senedi fiyatı üzerindeki etkisi) durgunluk aşamasında olmayan firmalara göre istatistiksel olarak farklılaşmamaktadır. Bu durum durgunluk aşamasında olmanın , BVPS değişkeninin ve EPS değişkeninin değer ilişkisi üzerinde istatistiksel olarak bir etkisinin olmadığını göstermektedir. Bu nedenle H8 hipotezi desteklenememiştir.

Model 9'un tahmin edilmesi için kullanılacak en uygun tahmincinin belirlenmesi amacı ile öncelikle HEKK ve TE tahmincileri arasında karar vermek için Breusch-Pagan LM testi uygulanmıştır. Breusch-Pagan LM testi sonucunda H_0 hipotezi reddedilmiştir (2819.06; $p<0.01$). HEKK yönteminin modele uygun olmadığı tespit edildikten sonra ikinci aşamada TE ve SE tahmincileri arasında karar vermek için Hausman testi uygulanmıştır. Hausman testi sonucunda da H_0 hipotezi reddedilememiş (Hausman= 27.50, $p>0.10$), ve Model 9'un tesadüfi etkiler tahmincisi ile çalıştırılmasına karar verilmiştir.

Tablo 42 - Model 9 İçin Uygun Tahminci Seçimi

Price	HEKK	TE	SE
	b/t	b/t	b/t
BVPS	1.424***	1.177***	1.143***
	(37.41)	(25.75)	(23.12)
EPS	2.739***	2.639***	2.622***
	(12.48)	(13.40)	(12.98)
SIZE	-0.878***	-0.775***	-0.810***
	(-12.56)	(-5.44)	(-4.22)
LEV	6.170***	6.676***	6.739***
	(11.64)	(10.39)	(9.88)
ROA	-1.587	-6.439***	-6.991***
	(-1.05)	(-4.73)	(-5.03)

IND	Evet	Evet	Evet
YEAR	Evet	Evet	Evet
DEC	-0.480	0.0297	0.0657
	(-1.26)	(0.09)	(0.20)
Sabit	14.06***	12.52***	12.62***
	(10.31)	(4.61)	(3.53)
N	4372	4372	4372
p	0.0000	0.0000	0.0000
r2	0.6675	0.6521	0.6530
Lm	2819.06***		
Hausman		27.50	
Notlar: HEKK: Havuzlanmış En Küçük Kareler Tahmincisi, TE: Tesadüfî Etkiler Tahmincisi ve SE: Sabit Etkiler Tahmincisi ile ulaşılan sonuçları ifade etmektedir. b/t: katsayıların nokta tahmini / t istatistiği; Lm: Breusch-Pagan LM test istatistiği; Hausman: Hausman test istatistiği. * p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01			

Model 9 için uygun tahminci seçildikten sonra analiz edilecek veri setinin, regresyon modellerinin varsayımları ile uyumlu olup olmadığı sınanmıştır ve bu varsayımlardan sapmalar aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

Sabit varyans (homoscedasticity) varsayımı: Model 9’da heteroskedastisitenin (değişen varyans sorununun) var olup olmadığını değerlendirmek amacıyla Levene, Brown ve Forsythe testi uygulanmıştır. Levene, Brown ve Forsythe testi birim bazında uygulandığında sonuç vermediği için yıl bazında uygulanmıştır. Tablo 43’te yer alan test istatistiklerinin tamamı anlamlı ($p < 0.01$) sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmekte, modelin sabit varyansa sahip olmadığı yani değişen varyans problemi olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 43- Model 9 Levene, Brown ve Forsythe Testi Sonuçları

	Test istatistikleri	p değerleri
w0	62.811645	0.000
w50	46.836527	0.000
w10	53.861482	0.000

Otokorelasyon varsayımı: Model 9’da otokorelasyon sorununun var olup olmadığını değerlendirmek amacıyla Durbin Watson Testi (DW) ve Yerel En İyi Değişmez Testi (LBI) uygulanmıştır. Tablo 44’te yer alan test istatistiklerinin ikisi de 2’nin altında olduğundan bu modelde otokorelasyon sorunu olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 44 - Model 8 DW ve LBI Test Sonuçları

DW	0.88861344
Baltagi-Wu LBI	1.2006332

Yatay kesit bağımlılığı varsayımı: Model 9’da yatay kesit bağımlılığı sorununun olup olmadığını tespit edebilmek için Pesaran CD testi uygulanmıştır. Tablo 45’te yer alan Pesaran CD test istatistiği anlamlı ($p < 0.01$) sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmiş ve Model 9’da yatay kesit bağımlılığı sorunu olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 45 - Model 9 Pesaran CD Test Sonuçları

u1	9.54
p değeri	0.000

Model 10’un tahmin edilmesi için kullanılacak en uygun tahmincinin belirlenmesi amacı ile öncelikle HEKK ve TE tahmincileri arasında karar vermek için Breusch-Pagan LM testi uygulanmıştır. Breusch-Pagan LM testi sonucunda H_0 hipotezi reddedilmiştir (2803.00; $p < 0.01$). HEKK yönteminin modele uygun olmadığı tespit edildikten sonra ikinci aşamada TE ve SE tahmincileri arasında karar vermek için Hausman testi uygulanmıştır. Hausman testi sonucunda da H_0 hipotezi reddedilmiş (Hausman= 44.41, $p < 0.01$), ve Model 10’un sabit etkiler tahmincisi ile çalıştırılmasına karar verilmiştir.

Tablo 46 - Model 10 İçin Uygun Tahminci Seçimi

Price	HEKK	TE	SE
	b/t	b/t	b/t
BVPS	1.411***	1.175***	1.135***
	(36.26)	(25.66)	(22.93)
EPS	2.809***	2.674***	2.666***
	(12.68)	(13.49)	(13.13)
SIZE	-0.875***	-0.775***	-0.807***
	(-12.52)	(-5.47)	(-4.21)

LEV	6.160***	6.644***	6.675***
	(11.63)	(10.35)	(9.79)
ROA	-1.447	-6.180***	-6.711***
	(-0.96)	(-4.53)	(-4.82)
IND	Evet	Evet	Evet
YEAR	Evet	Evet	Evet
DEC	-0.761*	0.451	0.643
	(-1.65)	(1.14)	(1.60)
DECBVPS	0.280*	-0.137	-0.214
	(1.84)	(-1.02)	(-1.54)
DECEPS	-1.780**	-0.781	-0.805
	(-2.43)	(-1.30)	(-1.31)
Sabit	14.00***	12.49***	12.56***
	(10.27)	(4.64)	(3.52)
N	4372	4372	4372
p	0.0000	0.0000	0.0000
r2	0.6680	0.6520	0.6519
Lm	2803.00***		
Hausman		44.41***	
Notlar: HEKK: Havuzlanmış En Küçük Kareler Tahmincisi, TE: Tesadüfi Etkiler Tahmincisi ve SE: Sabit Etkiler Tahmincisi ile ulaşılan sonuçları ifade etmektedir. b/t: katsayıların nokta tahmini / t istatistiği; Lm: Breusch-Pagan LM test istatistiği; Hausman: Hausman test istatistiği. * p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01			

Model 10 için uygun tahminci seçildikten sonra analiz edilecek veri setinin, regresyon modellerinin varsayımları ile uyumlu olup olmadığı sınanmıştır ve bu varsayımlardan sapmalar aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

Sabit varyans (homoscedasticity) varsayımı: Model 10’da heteroskedastisitenin (değişen varyans sorununun) var olup olmadığını değerlendirmek amacıyla Değiştirilmiş Wald Testi uygulanmıştır. Tablo 47’de yer alan test istatistiği anlamlı ($p<0.01$) sonuç verdiğinden H_0 hipotezi reddedilmektedir. Değiştirilmiş Wald Testinde H_0 hipotezinin reddedilmesi modelde değişen varyans sorununun mevcut olduğunu göstermektedir.

Tablo 47 - Model 10 Değiştirilmiş Wald Testi Sonuçları

chi2 (389)	1.5e+35
p değeri	0.0000

Otokorelasyon varsayımı: Model 10’da otokorelasyon sorununun var olup olmadığını değerlendirmek amacıyla Durbin Watson Testi (DW) ve Yerel En İyi Değişmez Testi (LBI) uygulanmıştır. Tablo 48’de yer alan test istatistiklerinin ikisi de 2’nin altında olduğundan bu modelde otokorelasyon sorunu olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 48 - Model 10 DW ve LBI Test Sonuçları

DW	0.88856425
Baltagi-Wu LBI	1.2018435

Yatay kesit bağımlılığı varsayımı: Model 10’da yatay kesit bağımlılığı sorununun olup olmadığını tespit edebilmek için Pesaran CD testi uygulanmıştır. Tablo 49’da yer alan Pesaran CD test istatistiği anlamlı ($p < 0.01$) sonuç verdiği için H_0 hipotezi reddedilmiş ve Model 10’da yatay kesit bağımlılığı sorunu olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 49 - Model 10 Pesaran CD Test Sonuçları

u1	22.70
p değeri	0.000

Model 9 firma yaşam evresinin düşüş aşamasında yer almanın hisse senedi fiyatı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olup olmadığını Model 10 ise firma yaşam evresinin düşüş aşamasında yer alan firmalarda BVPS ve EPS’nin değer ilişkisinin istatistiksel olarak anlamlı şekilde farklılaşıp farklılaşmadığını inceleyen modellerdir. Uygulanan testler sonucunda Model 9 ve Model 10 için en uygun tahmincinin tesadüfi etkiler tahmincisi olduğu tespit edilmiştir. Model 9 ve Model 10 için uygun tahmincinin belirlenmesinin ardından her iki modelde de veri setlerinin, regresyon varsayımlarına uygun olup olmadığı incelenmiş ve veri setlerinin, bu varsayımların tamamı (sabit varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılık) ile uyumsuz olduğu tespit edilmiştir. Yani her iki modelde de veri setlerinde değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılık sorunları ile karşılaşmıştır. Bu üç sorunun da mevcut olması sebebiyle her iki modelde de güvenilir sonuçlar verebilecek bir tahminci olan dirençli tahmincilerden Driscoll-Kraay tahmincisi analizlerde kullanılmıştır. Model 9 ve Model 10’un tahmin edilmesiyle ulaşılan sonuçlar Tablo 50’de sunulmuştur.

Tablo 50 - Model 9 Sabit Etkiler ve Model 10 Sabit Etkiler Sonuçları

	Model 9	Model 10
Price	TE_DriscollKraay	SE_DriscollKraay
	b/t	b/t
BVPS	1.177*** (8.99)	1.135*** (9.51)
EPS	2.639*** (10.56)	2.666*** (11.27)
SIZE	-0.775 (-1.25)	-0.807* (-1.83)
LEV	6.676** (2.29)	6.675** (2.51)
ROA	-6.439*** (-4.81)	-6.711*** (-4.84)
IND	Evet	-
YEAR	Evet	Evet
DEC	0.0297 (0.09)	0.643 (1.31)
DECBVPS		-0.214** (-2.16)
DECEPS		-0.805 (-1.56)
Sabit	12.52 (1.18)	12.56* (1.80)
N	4372	4372
Parantez içindeki değerler t istatistikleridir * p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01		

Model 9, bir firmanın nakit akış profiline göre firma yaşam eğrisinde “Düşüş” aşamasında olup olmadığını ifade eden ve 0 ve 1 değeri alabilen DEC kukla değişkeninin Temel Model’e eklenmesi ile oluşturulmuştur. Model 9 test sonuçlarına göre DEC değişkeni istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur ($\beta=0.0297$; $p>0.10$). Yani bir firmanın nakit akış profiline göre firma yaşam eğrisinde “Düşüş” aşamasında olmasının hisse senedi fiyatı

üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Bu nedenle H9 hipotezi desteklenememiştir.

Model 10, bağımsız değişkenler Hisse Başına Defter Değeri ve Hisse Başına Kazanç ile DEC kukla değişkeninin ayrı ayrı çarpılması ile oluşturulmuş etkileşim terimlerinin Model 9'a eklenmesi ile oluşturulmuştur. Model 10 sonuçları incelendiğinde, Hisse Başına Defter Değeri ile DEC değişkeni çarpılarak oluşturulan etkileşim terimi (DECBVPS) negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur ($\beta=-0.214$; $p<0,05$). Yani düşüş aşamasındaki firmalarda hisse başına defter değerinin değer ilişkisinin (hisse senedi fiyatı üzerindeki etkisinin), düşüş aşamasında olmayan firmalara göre daha düşük olduğu bulunmuştur. Hisse Başına Kazanç ile DEC değişkeni çarpılarak oluşturulan etkileşim terimi (DECEPS) ise istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur ($\beta=-0.805$; $p>0,10$). Yani düşüş aşamasındaki firmalarda hisse başına kazancın değer ilişkisi (hisse senedi fiyatı üzerindeki etkisi) düşüş aşamasında olmayan firmalara göre istatistiksel olarak farklılaşmamaktadır. Bu durum düşüş aşamasında olmanın , BVPS değişkeninin değer ilişkisini azalttığını, EPS değişkeninin değer ilişkisini ise istatistiksel olarak etkilemediğini göstermektedir. Bu nedenle H10 hipotezi desteklenmiştir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Nakit akışlarının sağlandığı faaliyetlere göre farklı nakit akış profillerinde yer alan işletmelerin finansal özellikleri de farklılaşmaktadır. Genel bir ifade ile bu farklılıkların işletme ile ilgili tarafların karar verme süreçlerini etkilemek suretiyle işletme değerine (hisse senedi fiyatına) nasıl yansıdığının anlaşılması araştırmanın konusudur. Bu amaç doğrultusunda Datastream veri tabanı kullanılarak Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 535 firmanın 2005-2022 yılları arasına ait 9630 firma-yıl verisi indirilmiştir. 2005-2022 yıllarını kapsayan çalışmada finansal tablolardan elde edilen tüm veriler firmaların yıl sonu (31.12) finansal tablolarından derlenmiştir. Finansal tabloların yayınlanması ve muhasebe bilgilerinin piyasa fiyatına yansması belirli bir zaman aldığından, literatürde yapılan bazı çalışmalarda finansal tabloların hisse senedi fiyatlarına etkisini inceleyen çalışmalarda yıl sonundan 3 ay sonraki hisse senedi kapanış fiyatları kullanılmıştır. Benzer şekilde bu çalışmada da hisse senedi fiyatları, yayımlanan finansal tabloların etkisini içermesi için ilgili yılı izleyen yılın ilk çeyrek sonu (31.03) fiyatları olarak alınmıştır. 31.03 tarihli fiyatların kullanılmasının sebebi hem Türkiye'de finansal tabloların bu tarihe kadar açıklanmış olması hem de finansal tabloların yayımlanma tarihine diğer seçeneklere göre daha yakın olmasıdır.

Finansal şirketlerde mali tablolar farklı düzenleme ve esaslara tabi olduğu için bu şirketlerin bilanço ve gelir tablosu formatları farklıdır. Bu sebeple çalışmada finansal şirketler çalışmanın örneklemini dışında bırakılmıştır. Bu doğrultuda Datastream veri tabanından finansal tablo bilgilerine ulaşılan 535 firma içerisinde finansal sektörde faaliyet gösteren 35 firma örneklem kapsamından çıkarılmıştır. Ayrıca raporlama dönemi 31.12 olmayan veya raporlama dönemi ile ilgili bilgiye ulaşılamayan 44 firma da örneklem dışında bırakılmıştır. Bu kapsamda 79 firma ve 1422 firma-yıl örneklem dışında bırakılmıştır. Sonraki aşamada regresyon modelinde kullanılacak verilerinden hisse senedi fiyatı eksik olan 2743 firma-yıl, hisse başına defter değeri (BVPS) verisi eksik olan 11 firma-yıl, Varlıkların Getirisi (ROA) verisi eksik olan 12 firma-yıl ve nakit akış tablosunun 3 bölümünden herhangi biri boş veya 0 olan dolayısı ile hangi nakit akış profiline ve hangi firma yaşam eğrisi evresine girdiği tespit edilemeyen 206 firma-yıl örneklem kapsamından çıkarılmıştır. Çalışma örnekleminin belirlenebilmesi amacıyla yapılan tüm elemelerden sonra 389 firmaya ait 4372 firma-yıldan oluşan dengesiz panel veri seti örneklem olarak belirlenmiştir.

Örnekleme yer alan işletmelerin nakit akış tabloları, nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemine göre analiz edilmiş, bu kapsamda işletmeler nakit akış tablolarında yer alan üç ana kalemin (İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları, Yatırım Faaliyetlerinden Nakit Akışları, Finansman Faaliyetlerinden Nakit Akışları) aldığı işarete göre; (+) veya (-), farklı nakit akış profilleri içerisinde gruplanmıştır. Nakit akış tablosunun üç ana bölümünün pozitif veya negatif değer almasına göre olası sekiz farklı kombinasyon mevcuttur ve her bir kombinasyon Gup vd.(1993) tarafından farklı bir nakit akış profili olarak tanımlanmıştır. Dickinson (2011) ise Gup vd.(1993) tarafından açıklanan nakit akış profilleri ile firma yaşam eğrisi arasında ilişki kurmuş ve her bir modeli belirli bir firma yaşam evresi ile eşleştirmiştir. Çalışmada örneklem kapsamında yer alan her bir gözlem, farklı nakit akış profilleri ile ilişkilendirildikten sonra Dickinson (2011) tarafından belirlenen nakit akış profili ve firma yaşam evresi eşleşmeleri çerçevesinde belirli bir firma yaşam evresi ile eşleştirilmiştir. Çalışmada nakit akış profillerinin ve bu profillerle eşleştirilen firma yaşam eğrisi evrelerinin işletme değeri ile ilişkisi aynı zamanda muhasebe bilgilerinin değer ilişkisinin, firma yaşam eğrisi evreleri arasında istatistiksel olarak farklılaşıp farklılaşmadığı incelenmiştir.

Analiz sonuçları incelendiğinde firma yaşam eğrisinde yer alan beş aşamadan (Giriş, Büyüme, Olgunluk, Durgunluk ve Düşüş) sadece Olgunluk ve Durgunluk aşamasında olmanın işletme değeri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Olgunluk aşamasında olmak işletme değerini pozitif yönde etkilerken, durgunluk aşamasında olmak işletme değerini negatif yönde etkilemektedir.

Firma yaşam eğrisinde olgunluk aşamasında yer alan işletmelerin işletme faaliyetlerinden nakit akışları pozitif iken, yatırım ve finansman faaliyetlerinden nakit akışları negatiftir. İşletme faaliyetlerinden nakit akışlarının pozitif olduğu olgunluk aşamasında işletmeler fon ihtiyaçlarını iç kaynaklardan sağlayabilir, bu kaynakları kullanarak yatırımlarını finanse edebilir ve işletme hissedarlarına temettü ödeyebilir. TMS 7’de belirtildiği üzere esas faaliyetlerden nakit akışları borçların ödenmesi, faaliyetlerin devam ettirilmesi, kâr paylarının ödenmesi ve yeni yatırımların finansmanı gibi işlemler için yeterli nakit sağlanıp sağlanmadığı hakkında tablo kullanıcılarına bilgi verir. Firma yaşam eğrisinin olgunluk aşamasında, işletme değerinin olumlu yönde etkilenmesi yatırım kararlarına yön verirken kullanılabilecek önemli bir bilgidir.

Durgunluk aşaması ise Model 1, Model 3 ve Model 8'i birlikte temsil eden bir firma yaşam eğrisi aşamasıdır. Model 1'de esas, yatırım ve finansman faaliyetlerinden nakit akışlarının tamamı pozitif, Model 3'te esas ve yatırım faaliyetlerinden nakit akışları pozitif, finansman faaliyetlerinden nakit akışları negatif, Model 8'de ise esas, yatırım ve finansman faaliyetlerinden nakit akışlarının tamamı negatiftir. Nakit akış profillerinden Model 1 ve Model 8 nadir karşılaşılabilecek durumlar olarak tanımlanmıştır. Model 3 ise gerileyen ya da yeniden yapılanan işletmeleri temsil eder. Çalışmada firma yaşam eğrisinin durgunluk aşamasında olan 521 gözlem, toplam 4372 gözlemin sayısının %12'sini oluşturmaktadır. Bu açıdan değerlendirildiğinde 3 farklı modeli temsil eden durgunluk aşamasının gözlem sıklığının düşük olduğu söylenebilir. Çalışma bulgularına göre; her üç faaliyetten nakit akışının pozitif, her üç faaliyetten nakit akışının negatif ya da esas ve yatırım faaliyetlerinden nakit akışının pozitif, finansman faaliyetlerinden nakit akışının negatif olması durumunda işletmenin piyasa değerinin olumsuz yönde etkileneceği söylenebilir.

Çalışmada belirli bir nakit akış modeli ve firma yaşam evresinin işletme değeri ile ilişkisi incelendikten sonra farklı firma yaşam eğrisi aşamalarında muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi incelenmiştir. Muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi Ohlson (2005) Modelinde yer alan hisse başına defter değeri (BVPS) ve hisse başına kazanç (EPS) verileri için ayrı ayrı değerlendirilmiştir.

Firma yaşam eğrisinin beş aşamasından ikisinde; Büyüme ve Durgunluk aşamalarında BVPS ve EPS'nin değer ilişkisinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Giriş aşamasında BVPS'nin değer ilişkisi pozitif yönde etkilenirken EPS'nin değer ilişkisi negatif yönde etkilenmiştir. Olgunluk aşamasında BVPS'nin değer ilişkisinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememişken EPS'nin değer ilişkisi pozitif yönde etkilenmiştir. Düşüş aşamasında BVPS'nin değer ilişkisi negatif yönde etkilenirken EPS'nin değer ilişkisinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Özetle BVPS'nin değer ilişkisi giriş aşamasında pozitif yönde etkilenirken düşüş aşamasında negatif yönde etkilenmiştir. EPS'nin değer ilişkisi ise giriş aşamasında negatif yönde etkilenirken olgunluk aşamasında pozitif yönde etkilenmiştir.

Literatürde farklı yöntemlerle işletmelerin bulunduğu firma yaşam eğrisi aşamalarını belirleyen ve bu aşamalarda çeşitli performans ölçütleri ile muhasebe bilgilerinin ilişkisini konu edinen çalışmalar mevcuttur. Lev ve Zarowin (1999); 1978 -1996 yılları arasında inceledikleri işletmelerin kazanç ve defter değerlerinin yıllar itibari ile hisse senedi fiyatları ile ilişkisinin istatistiksel olarak azaldığını tespit etmişlerdir (Lev & Zarowin, 1999, s. 361-362). Firma yaşam eğrisi aşamaları yıllar itibari ile doğrusal bir şekilde ilerlemediğinden kazançların ve defter değerlerinin değer ilişkisini yıllar itibari ile inceleyen çalışmalar ile kıyaslama yanıltıcı olabilir. Literatürde değer ilişkisinin yıllar itibari ile değil firma yaşam eğrisi aşamaları itibari ile incelendiği çalışmalar da mevcuttur. Bu çalışmalarda farklı sonuçlara ulaşılmıştır. Örneğin Shayan (2013) Tahran Menkul Kıymetler Borsası'nda faaliyet gösteren işletmelerin 588 firma/yıl verisini kullanarak farklı firma yaşam eğrisi aşamalarında şirketin piyasa değeri ile finansal oranlar arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Firma yaşam eğrisi aşamalarının Büyüme, Olgunluk ve Düşüş aşaması olarak belirlendiği bu çalışmada EPS ile şirketin piyasa değeri arasında hiçbir firma yaşam eğrisi aşamasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkisi tespit edilememiştir (Shayan, 2013, s. 201-205).

Bu çalışmada elde edilen bulgular doğrultusunda ise firma yaşam eğrisinin giriş aşamasında BVPS arttıkça işletmenin piyasa değerinin de artacağı, firma yaşam eğrisinin düşüş aşamasında ise BVPS arttıkça işletmenin piyasa değerinin azalacağı, ayrıca firma yaşam eğrisinin giriş aşamasında EPS arttıkça işletmenin piyasa değerinin azalacağı, firma yaşam eğrisinin olgunluk aşamasında ise EPS arttıkça işletmenin piyasa değerinin de artacağı söylenebilir.

KAYNAKÇA

- Açıkgöz, T. (2021, Nisan). İmalat Sektörü İşletmelerinin Nakit Akış Profillerinin İncelenmesi ve Finansal Performanslarının TOPSIS Yöntemi ile Karşılaştırılması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 90, s. 127-48. doi:10.25095/mufad.837360
- Akdoğan, N., & Tenker, N. (2007). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri* (Gözden Geçirilmiş 12. Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (2011). *Mali Tablolar Analizi* (Genişletilmiş 14. Baskı b.). İstanbul.
- Aksu, M. H., Çetin, A. T., & Mugan, C. S. (2017). Value Relevance of Accounting Data in an Emerging Market: Did Accounting Reforms Make a Difference? S. Gökten (Dü.) içinde, *Accounting and Corporate Reporting-Today and Tomorrow* (s. 141-164). INTECH. doi:10.5772/intechopen.69103
- Aktaş, H. (2009). *Hisse Senetleri Piyasasında Muhasebe Bilgilerinin Önemi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Aktaş, R., Karğın, S., & Karğın, M. (2012). Nakit Akışlarının Sağlandığı Faaliyetler Yöntemi İle İşletmelerin Nakit Akış Profillerinin İncelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*,(56), 101-118.
- Ali, A., & Hwang, L.-S. (2000). Country-Specific Factors Related to Financial Reporting and the Value Relevance of Accounting Data. *Journal of Accounting Research*, 38(1), s. 1-21.
- Anthony, J. H., & Ramesh, K. (1992). Association Between Accounting Performance Measures and Stock Prices: A Test of the Life Cycle Hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15(2-3), s. 203-227.
- Argun, D., İbiş, C., & Demir, V. (2006). *Mali Tablolar Analizi Uygulamaları* (Yayın No:62 b.). İstanbul: İSMMMO Yayınları.
- Ateş, S. (2018). *Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Zorunlu Uyum, Ulusal Yapısal Faktörler ve Muhasebe Bilgilerinin Değer İlişkisi: Avrupa Birliği Ülkeleri ve Türkiye Üzerine Bir Araştırma*. [Doktora Tezi, Galatasaray Üniversitesi]
- Aydın, N., Başar, M., & Coşkun, M. (2015). *Finansal Yönetim* (2. Baskı b.). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2000, October). The Relevance of Value Relevance Research. 06 02, 2022 tarihinde https://www.researchgate.net/publication/228392848_The_relevance_of_value_relevance_research adresinden alındı

- Bayrakçıoğlu, S. (2019). *Tahakkuk Esaslı Muhasebe Sisteminde Dönemiçi Nakit Akışlarından Nakit Akış Tablosunun Hazırlanabilirliği Üzerine Bir Uygulama*. [Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi]
- Bayrakçıoğlu, S., & Bayri, O. (2019). Türkiye’de Nakit Akışlarının Sunumunda Yöntem Tercihlerinin Değerlendirilmesi ve Brüt Yönteme Göre Raporlanmış Nakit Akış Tablolarının İncelenmesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(3), 385-416.
- Bektöre, S., Çömlekçi, F., & Sözbilir, H. (2013). *Mali Tablolar Analizi - Tekdüzen Hesap Planına Göre*. Ankara: Sözkese Matbaacılık.
- Bektöre, S., Çömlekçi, F., & Sözbilir, H. (2015). *Mali Tablolar Analizi Tekdüzen Hesap Planına Göre*. Ankara: Nisan Kitabevi.
- Berkay, Ü. (1994). *İşletmelerde Nakit Yönetimi*. 1-240. İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.
- Bodur, G. (2015). *Nakit Akış Tablolarının Analizi*. [Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi]
- Bruwer, B. S., & Hamman, W. (2005). Cash flow Patterns in Listed South African Industrial Companies. *Meditari Accountancy Research*, 13(1), 1-17.
- Casey, C. J., & Bartczak, N. J. (1984). Cash Flow - It’s Not the Bottom Line. *Harvard Business Review*, s. 60-66.
- Ceylan, A., & Korkmaz, T. (2017). *İşletmelerde Finansal Yönetim* (Gözden Geçirilmiş 15. Baskı b.). Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Çabuk, A., & Lazol, İ. (2016). *Mali Tablolar Analizi* (15. Baskı b.). Bursa: Ekin Yayınevi.
- Çabuk, A., Karagül, A. A., Erol, C., Başar, A. B., Sevim, Ş., & Sayılır, Ö. (2013). *Finansal Tablolar Analizi* (1. Baskı b.). (S. ÖNCE, Dü.) Ankara: Saray Matbaacılık.
- Çetiner, E. (2000). *İşletmelerde Mali Analiz* (3. Baskı b.). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Çetinkaya, Ö. (2004). Devlet Muhasebesi Alanındaki Gelişmeler ve Türkiye’de Yapılan Çalışmaların Değerlendirilmesi. *Maliye Araştırma Merkezi Konferansları* (s. 83-98). İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi.
- Çiftci, H. N., Kuzu Yıldırım, S., & Yıldırım, B. F. (2021). Nakit Akış Oranlarına Dayalı Finansal Performansların Kombine Uzlaşık Çözüm Yöntemi ile Analizi: BIST’te İşlem Gören Enerji Firmaları Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 92, s. 207-224. doi:10.25095/mufad.947737
- Çil Koçyiğit, S., Senemoğlu, P., & Dursun Temiz, T. N. (2021). Nakit Akışlarının Sağlandığı Faaliyetler Modeli ve Oran Analizi ile Nakit Akış Profili Analizi: Özel

Bir Sağlık Grubu Uygulaması. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 14(3), s. 1163-1191.

Das, S. (2019). Cash Flow Ratios and Financial Performance: A Comparative Study. *Accounting*, 5(1), s. 1-20. doi:10.5267/j.ac.2018.6.004

Dayar, H., & Yılmaz, G. (2020). Tahakkuk Esaslı Devlet Muhasebe Kayıt Yöntemi Uygulamasının Etkinliği: Bursa Büyükşehir Belediyesi Örneği. *Uluslararası Afro-Avrasya Araştırmaları Dergisi*, 5(9), 49-65.

Derya Baskan, T., & Dozen, B. (2019). Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre İşletmelerin Nakit Akış Profillerinin BİST 100 Endeksi Üzerinde Analizi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 11(4), s. 3347-3357. 12 15, 2023 tarihinde <https://doi.org/10.20491/isarder.2019.813> adresinden alındı

Dickinson, V. (2011). Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle. *Dickinson, Victoria, Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle (April 19, 2011). The Accounting Review, Forthcoming*, s. 1-45. 12 2023, 2023 tarihinde <https://ssrn.com/abstract=755804> adresinden alındı

Dunham, L. M., & Grandstaff, J. L. (2022). The Value Relevance of Earnings, Book Values, and Other Accounting Information and the Role of Economic Conditions in Value Relevance: A Literature Review. *Accounting Perspectives*, 21(2), s. 237-272. doi:10.1111/1911-3838.12280

Düzer, M. (2023). Nakit Akış Profilleri ve İşletme Yaşam Döngüsü Özellikleri: Kağıt ve Kağıt Ürünleri Basım Sektöründe Bir Araştırma. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 25(MODAVICA Özel Sayısı), s. 391-424. doi:10.31460/mbdd.1213128

Easton, P. D., & Harris, T. S. (1991). Earnings as an Explanatory Variable for Returns. *Journal of Accounting Research*, 29(1), s. 19-36.

Elmas, B. (2015). *Finansal Tablolar Analizi, TMS/TFRS'ye Göre Kaleme Alınmış Piyasadan Gerçek Örneklerle Üzerinden Analizler* (1. Baskı b.). Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.

Elmas, B., & Ardiç, M. (2018). *Mali Tablolar Analizi*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Feldman, M., & Libman, A. (2007). *Crash Course in Accounting & Financial Statement Analysis* (Second Edition b.). United States of America: John Wiley & Sons, Inc.

Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve. Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu. <https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2019Seti/Finansal%20Raporlamaya%20%C4%B0li%C5%9Fkin%20Kavramsal%20%C3%87er%C3%A7eve/F%C4%B0NANSAL%20RAPORLAMAYA%20%C4%B0L%C4%B0%C5%9EK%C4%B> adresinden alındı

- Gentry, J. A., Newbold, P., & Whitford, D. T. (1990, JULY-AUGUST). Profiles of Cash Flow Components. *Financial Analysts Journal*, 46(4), s. 41-48. 12 15, 2023 tarihinde <https://www.jstor.org/stable/4479346> adresinden alındı
- Giacomino, D. E., & Mielke, D. E. (1993, March). Cash Flows: Another Approach to Ratio Analysis. *Journal Of Accountancy*, 175, s. 55-58.
- Gitman, L. J., Moses, E. A., & White, I. T. (1979). An Assessment of Corporate Cash Management Practices. *Financial Management*, 8(1), s. 32-41.
- Gup, B. E., Samson, W. D., Dugan, M. T., Kim, M. J., & Jittrapanun, T. (1993). An Analysis of Patterns from the Statement of Cash Flows. *Financial Practice & Education*, 3(2), s. 73-79.
- Gücenme Gençoğlu, Ü. (2014). *Finansal Tablolar Analizi* (6. Baskı b.). Bursa, 1-348: Aktüel Yayınları.
- Gücenme Gençoğlu, Ü., & Ertan, Y. (2012). Muhasebe Kalitesini Etkileyen Faktörler ve Türkiye’deki Durum. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(53), 1-24.
- Gücenme, Ü. (2005). *Mali Tablolar Analizi ve Enflasyon Muhasebesi*. Bursa: Aktüel Yayınları.
- Gücenme, Ü., & Poroy Arsoy, A. (2006). Muhasebe Standartlarındaki Sınıflandırılmış Nakit Akım Tablosu Formatı İle Finansal Performansın Ölçülmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(30), 66-74.
- Güleç, Ö. F. (2017). *Muhasebe Performansı ile Firma Yaşam Eğrisi Kavramı Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Uygulaması*. [Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi]
- Güleç, Ö. F. (2017). Nakit Akışları ve Kazançların Değer İlişkisi: Borsa İstanbul Uygulaması. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 19(2), s. 524-546.
- Güleç, Ö. F. (2019). Muhasebede Firma Yaşam Döngüsü Kavramı: Literatür İncelemesi. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 21(4), s. 979-1007. doi:10.31460/mbdd.566553
- Güleç, Ö. F., & Arda, I. (2019). Investigation of Cash Flow Profiles: Evidence From Turkey. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(Özel Sayı), s. 555-568. doi:10.25095/mufad.607209
- Güleç, Ö. F., & Bektaş, T. (2019). Cash Flow Ratio Analysis: The Case Of Turkey. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 247-262. doi:10.25095/mufad.606022
- Harford, J. V. (2012). *Corporate Cash Management, Excess Cash and Acquisitions*. New York, United States of America: Routledge - Taylor & Francis Group.
- Harrison JR., W. T., & Horngren, C. T. (2008). *Financial Accounting* (Seventh Edition b.). Pearson Prentice Hall.

- Kablan, A., & Altun, S. (2020). Belediyelerde Nakit Akış Tablosu Kullanımına Yönelik Bir Araştırma ve Nakit Akış Tablosu Analiz Teknikleri Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe Enstitüsü Dergisi*(63), 33-52. doi:10.26650/MED.727602
- Kablan, A., & Güvemli, B. (2019). Cash Flow Profiles of Tourism Companies at Borsa Istanbul. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*-(Özel Sayı), s. 235-246. doi:10.25095/mufad.606020
- Kalyoncu, C. (2019). Entelektüel Sermayenin Firma Değerine Etkisinin Ohlson ve VAIC Modelleri ile Sınanması: BİST 100 Üzerine Bir Uygulama. [Yüksek Lisans Tezi, Yalova Üniversitesi]
- Karadeniz, E. (2017). Halka Açık Konaklama İşletmelerinin Nakit Akış Profillerinin Analizi: Uluslararası Bir Karşılaştırma. *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 14(3), s. 167-185.
- Karadeniz, E., Günay, F., Dalak, S., & Beyazgül, M. (2018). Halka Açık Restoran İşletmelerinde Nakit Akış Profillerinin Firma Yaşam Döngüsü Açısından İncelenmesi: Uluslararası Bir Karşılaştırma. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 27(1), s. 139-156.
- Kargın, M., & Aktaş, R. (2011, Ekim). Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Raporlanmış Nakit Akış Tablosu ve Analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(52), 1-24.
- Kayalidere, K. (2013). Hisse Senedi Piyasasında Muhasebe Bilgilerinin Rolü: İMKB-Mali Sektör Üzerine Bir Uygulama. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 5(1), s. 130-151.
- Kayalidere, K. (2013). Hisse Senedi Piyasasında Muhasebe Bilgilerinin Rolü: İMKB-Mali Sektör Üzerine Bir Uygulama. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 5(1), s. 130-151.
- Keynes, J. M. (1936, February). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. 03 19, 2022 tarihinde https://www.files.ethz.ch/isn/125515/1366_KeynesTheoryofEmployment.pdf adresinden alındı
- KGK Tanıtım Broşürü. 03 11, 2022 tarihinde https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/PDF%20linkleri/Tan%C4%B1t%C4%B1m/Kariyer_Uzman%C4%B1.pdf adresinden alındı
- Kısakürek, M., & Satır, H. (2023). Finansal Oran Özelliklerinin Nakit Akış Profili Nitelikleri ile İlişkilendirilmesi ve BİST İmalat Sanayi Sektörü İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma. 14(38), s. 371-391.
- Koç Aytekin, G. (2018). Türkiye’ de Sermaye Piyasaları ve Borsaların Gelişim Süreci. *International Journal of Humanities and Education*, 4(9), s. 150-176.

- Kurt, Y. (2017). İşletmenin Ana Faaliyetleri ile Yatırım ve Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit ile Likidite Oranları Arasındaki İlişki ve BİST Uygulamaları. Bursa: Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kutlu Furtuna, Ö. (2017). Nakit Bulundurma Düzeyinin Sektörel Analizi: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Reel Sektör Firmaları Üzerine Bir Uygulama. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 13(3), s. 615-630.
- Lang, M. H., Raedy, J. S., & Wilson, W. M. (2005, October). Earnings Management and Cross Listing: Are Reconciled Earnings Comparable to Us Earnings? 01 20, 2024 tarihinde <https://ssrn.com/abstract=511842> adresinden alındı
- Lee, T. A. (1982). Cash Flow Accounting and the Allocation Problem. *Journal of Business Finance & Accounting*, 9(3), 341-352.
- Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research*, 37(2), s. 353-385.
- Mason, C. H., & Perrault, W. D. (1991). Collinearity, Power, and Interpretation of Multiple Regression Analysis. *Journal of Marketing Research*, 28(3), 268-280. Sage Publications.
- Mert, H., Koç, F., & Topluk, B. (2018). Cash Return And Its Effect On Firm's Performance. *PressAcademia Procedia*, 8(1), s. 56-60. doi:10.17261/Pressacademia.2018.981
- Mert, H., Koç, F., & Topluk, B. (2018). Nakit Akış Kârlılığı ve Firma Performansına Etkisi. *PressAcademia Procedia*, 8(13), s. 56-60. doi:10.17261/Pressacademia.2018.981
- Met, Ö. (2005, Ocak). Nakit Akımı Oranları İle Finansal Analiz ve Konaklama İşletmeleri Açısından Değerlendirilmesi. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 14, s. 41-56.
- Nhan, D. T., & Ha, P. (2016). Cash Holding, State Ownership and Firm Value: The Case of Vietnam. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(S6), s. 110-114.
- Orhan, A., & Başar, A. B. (2015). İşletmelerde Nakit Akış Profilleri ve Analizi: BİST100 İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 8(2), s. 107-122.
- Önal, Y. B. (1996). Nakit Yönetiminin Önemi ve İşleyişi: Türkiye Örneği. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(4), s. 93-104.
- Özcan, A. (2020). The Use Of Cash Flow Statement in Predicting Business Failure: Evidence From An Emerging Market. *Journal of Administrative Sciences*, 18(36), 373-387.

- Özdemir, S. (2014, Eylül Ekim). Nakit Akış Tablosunun Hazırlanmasında Yöntem Tartışmaları Ve TMS 7 Standardı Şartlarına Uygun Brüt(Dolaysız) Yönteme Göre Örnek Bir Uygulama. *Mali Çözüm*, 57-76.
- Özer, G. (1996). *Muhasebe Kârları ile Hisse Senedi Verimleri Arasındaki İlişkiler İMKB'de Deneyisel Bir Analiz* (Yayın No:34 b.). Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- Özevin, O., & Yücel, S. (2023). Nakit Akış Profillerinin Ülkelere Göre Değişimi 2012-2022 Yılları G20 Ülkeleri Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 25(2), s. 330-360. doi:10.31460/mbdd.1211647
- Öztek, M. Y. (2005). Performans Ölçümünde Esas Alınan Ölçütler. *Öneri Dergisi*, 6(23), s. 19-22. 07 27, 2022 tarihinde <https://dergipark.org.tr/tr/pub/maruoneri/issue/52074/679760> adresinden alındı
- Pincus, M., Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2007). The Accrual Anomaly: International Evidence. *The Accounting Review*, 82(1), s. 169-203.
- Poyraz, E. (2016). *Finansal Yönetim* (Gözden Geçirilmiş 3. Baskı b.). BURSA: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Reider, R., & Heyler, P. B. (2003). *Managing Cash Flow An Operational Focus*. United States of America: John Wiley & Sons.
- Sağdıç, E. N., Karaş, G., & Yıldız, F. (2021). The Impact Of Investment Incentives On Regional Economic Growth In Turkey: An Empirical Analysis. *Journal of Turkish Court of Accounts*, 32(121), s. 39-64. <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/1868808> adresinden alındı
- Sakarya, Ş., & Akkuş, H. T. (2015). Finansal Performansın Ölçülmesinde Geleneksel Oranlar İle Nakit Akım Oranlarının Karşılaştırmalı Analizi: BİST Çimento Şirketleri Üzerine TOPSIS Yöntemi İle Bir Uygulama. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 17(1), s. 109-123. doi:10.5578/jeas.9797
- Sarıaslan, H., & Erol, C. (2008). *Finansal Yönetim Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler*. Ankara: Siyasal Basın Yayın Dağıtım.
- Sarioğlu, K. (2008). TMS 7 Nakit Akış Tabloları. *Seçilmiş Türkiye Finansal Raporlama Standartları (2. Baskı)* (s. 49-68). içinde İstanbul Serbest Muhasebeci ve Mali Müşavirler Odası.
- Satır, H. (2024). BIST Bilişim Sektöründe Faaliyet Gösteren ve Nakit Akış Profili 2 Olan Başarılı İşletmelerin Finansal Performans Değerlendirmesi: Entropi-Topsis Yöntemiyle Uygulama. *Hitit Sosyal Bilimler Dergisi*, 17(2), s. 152-165.
- Savcı, M. (2017). *Mali Tablolar Analizi* (Güncellenmiş 7. Baskı b.). BURSA: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

- Shayan, M. (2013). Exploring the Relationship Between Financial Ratios and Created Shareholders Value: A Life Cycle Perspective. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 2(3), s. 195-206.
- Silvestri, A., & Veltri, S. (2012). A Test of the Ohlson Model on the Italian Stock Exchange. *Accounting & Taxation*, 4(1), s. 83-94.
- Şamiloğlu, F., & Akgün, A. İ. (2015). *Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Finansal Tablolar Analizi* (Güncellenmiş ve Gözden Geçirilmiş 2. Baskı b.). Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Şenol, H. (2023). BİST 100 İşletmelerinde Nakit Akış Profillerinin Tespiti ve CRITIC Tabanlı MOORA Yöntemine Göre Finansal Performanslarının İncelenmesi. *International Journal of Eurasia Social Sciences*, 14(51), s. 228-257.
- Taşlıca, A. O. (1990). İşletmelerde Nakit Yönetimi ve Nakit Akımlarının Yönetimine Yönelik Yöntem Önerileri. 1-196. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- TMS 1 - *Finansal Tabloların Sunuluşu*. Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu. 12 2, 2020 tarihinde https://kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS/TMS_1_Finansal%20Tablolar%C4%B1n%20Sunulu%C5%9Fu.pdf adresinden alındı
- TMS 21 - *Kur Değişiminin Etkileri*. Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu. 06 09, 2022 tarihinde <https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2019Seti/TMS/TMS%2021.pdf> adresinden alındı
- TMS 7 - *Nakit Akış Tablosu*. Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu. 12 6, 2020 tarihinde [https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2018Seti/TMS/TMS%207%20Nakit%20Ak%C4%B1%C5%9F%20Tablosu%20Kurul%20Karar%C4%B1\(2\).pdf](https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2018Seti/TMS/TMS%207%20Nakit%20Ak%C4%B1%C5%9F%20Tablosu%20Kurul%20Karar%C4%B1(2).pdf) adresinden alındı
- Tokaç, A. (2014). *Finansal Raporları Okuma Metodları* (4. Baskı b.). İstanbul: Derin Yayınları.
- Topaloğlu, E. E. (2018). Nakit Bulundurma Politikası Dinamikleri: BİST Tekstil Endeksi Firmaları Üzerine Statik ve Dinamik Panel Veri Analizi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 21, s. 81-100.
- Türk Dil Kurumu. (t.y.). *Türk Dil Kurumu Sözlükleri*. 12 2, 2021 tarihinde sozluk.gov.tr adresinden alındı
- Uyguntürk, H., & Vargün, H. (2018). Nakit Akışı ile Karlılık Arasındaki İlişki: Taşıt Araçları Sektörü Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 20(3), s. 705-727. doi:10.31460/mbdd.384065

Yaylaönü, U. (2001). *Kamunun Aydınlatılmasında ve Hisse Senedi Değerlemesinde Nakit Akım Tabloları*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.

Yerdelen Tatoğlu, F. (2016). *Panel Veri Ekonometrisi Stata Uygulamalı* (Genişletilmiş 3. Baskı b.). İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.

Yerdelen Tatoğlu, F. (2018). *İleri Panel Veri Analizi Stata Uygulamalı* (Düzenlenmiş ve Yenilenmiş 3. Baskı b.). İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.

Yılmaz, E., & Koğar, H. (2015). Uç Değerle Baş Etmede Kullanılan Farklı Tekniklerin Bazı İstatistiksel Analiz Sonuçları Üzerindeki Etkisi. *Başkent University Journal of Education*, 2(1), s. 61-67.

Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği (2013, 13 Haziran). *Resmi Gazete* (Sayı: 28676). Erişim adresi: <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/06/20130613-11.htm>

ÖZGEÇMİŞ			
Adı-Soyadı	Halil İbrahim		ZENGİN
Doğum Yeri ve Yılı			
Bildiği Yabancı Diller	İngilizce		
Eğitim Durumu	Başlama - Bitirme	Kurum Adı	
Lise	2000	2003	Özalp Çok Programlı Lisesi
Lisans	2003	2008	Hacettepe Üniversitesi – İşletme Bölümü (İngilizce)
Yüksek Lisans	2009	2014	Uludağ Üniversitesi – İşletme Tezli Yüksek Lisans
Doktora	2014	2024	Uludağ Üniversitesi – İşletme Doktora
Çalıştığı Kurum	Başlama - Ayrılma	Çalışılan Kurumun Adı	
1.			
2.			
3.			
Üye Olduğu Bilimsel ve Meslekî			
Katıldığı Proje ve Toplantılar			
Yayınlar:			
Diğer:			
İletişim (e-posta):			
		Tarih:	18/10/2024
		İmza:	
		Adı-Soyadı:	Halil İbrahim ZENGİN