

**Araştırma Makalesi**

**Finansal Oranlar ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Gıda Sektöründe Bir Araştırma**

*Examining the Relationship Between Financial Ratios and Stock Returns: A Study in the Food Sector*

**Servet SAY**

Dr. Öğretim Görevlisi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler MYO,

[servetsay@selcuk.edu.tr](mailto:servetsay@selcuk.edu.tr)

<https://orcid.org/0000-0003-4216-6650>

Makale Geliş Tarihi	Makale Kabul Tarihi
28.09.2021	08.01.2022

**Öz**

*Literatürde yer alan birçok çalışmada hisse senedi getirileri ile finansal oranlar arasında bir ilişki olduğu varsayılmaktadır. Buradan hareketle bu çalışmanın amacı hisse senedi getirileri ile finansal oranlar arasındaki ilişkinin tespit edilmesidir. Çalışmanın kapsamını 2009-2019 dönemi içerisinde Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren gıda firmaları oluşturmaktadır. Çalışmanın bağımlı değişkenini yıllık ortalama hisse senedi getirileri oluşturmaktadır. Bağımsız değişkenler ise nakit oranı, stok devir hızı, aktif devir hızı, duran varlık devir hızı, kısa vadeli borçlar/toplam borçlar ve özkaynak karlılığı olmak üzere altı adet finansal orandan oluşmaktadır. Ampirik analizlerde çoklu regresyon analizi ve korelasyon uygulanmıştır. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre nakit oranı, stok devir hızı, aktif devir hızı ve duran varlık devir hızı ile firmaların hisse senedi getirilerini etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.*

**Anahtar Kelimeler:** Hisse Senedi Getirisi, Finansal Oranlar, Borsa İstanbul, Regresyon Analizi, Gıda Sektörü

**JEL Sınıflandırması:** C12, G10, M41

**Abstract**

*Most of studies in the literature, it is assumed that there is a relationship between stock returns and financial ratios. From this point of view, the aim of this study is to determine the relationship between stock returns and financial ratios. The scope of the study consists of food companies operating in Borsa Istanbul in the period of 2009-2019. The dependent variable of the study is the annual average stock returns. The independent variables consist of six financial ratios: cash ratio, inventory turnover, asset turnover, fixed asset turnover, short-term liabilities/total liabilities and return on equity. Multiple regression analysis and correlation were applied in empirical analysis. According to the findings obtained from the study, it was concluded that the cash ratio, inventory turnover, asset turnover and fixed asset turnover affect the stock returns of the companies.*

**Keywords:** Stock Returns, Financial Ratios, Borsa İstanbul, Regression Analysis, Food Sector

**JEL Classification:** C12, G10, M41

**Önerilen Atıf /Suggested Citation**

Say, S., 2022 Finansal Oranlar ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Gıda Sektöründe Bir Araştırma, *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 57(1), 34-46.

## 1. Giriş

Tüm dünyadaki finans piyasalarında her gün çok sayıda varlık el değiştirmektedir. Hisse senedi, tahvil vb. formları bulunan bu varlıkların piyasa fiyatını yönlendiren ortak özellikleri vardır. Örneğin, söz konusu bu varlıkların fiyatları günlük hayatımızdaki sıradan tüketim mallarının fiyatlarından daha fazla dalgalanma göstermektedir. Bir diğeri ayırt edici özelliği, bu varlıkların çoğu ileri tarihli belirsiz ödemeler gerektirmesidir. İşte bu varlıkların fiyatı gelecekteki getiriler hakkındaki beklentilerden belirlenmektedir (Brunnermeier, 2001; 2).

Günümüzün rekabet koşullarında var olabilen firmalar; faaliyet sürdürdükleri sektör, hedef kitle ve toplum faydası açısından farklı amaçlara sahiptirler. Ancak firmaların asıl amacı yüksek getiri ve piyasa değerini maksimize etmektir. Hisse senetlerinin değerleri ve borsadaki işlem hacimleri gibi faktörler sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyi ile yakından ilgilidir. Türkiye’de faaliyete başladığı ilk günden beri Borsa İstanbul, finansal piyasaların gelişimi sayesinde hisse senetlerine olan ilgiyi de gözle görülür derecede artırmıştır. Hem yatırımcılarına sağlayacağı getiri hem de firmaların geleceği bakımından hisse senetlerinin çok büyük önem bulunmaktadır (Öndeş ve Levet, 2020: 156). Finansal analiz yardımıyla hesaplanan oranlar, firma yönetimi ile ilişkili birçok konuda alınan kararların temelini oluşturmaktadır. Aynı zamanda sağlıklı bir planlama için de gereklidir. Firmanın faaliyet sonuçları ve cari mali durumu değerlendirilmeden, tutarlı ve sağlıklı bir planlama yapmak olanaksızdır. Bu sebeple planlama fonksiyonu yerine getirilirken finans yöneticisinin açısından finansla analiz önem taşır (Akgüç, 2010: 19)

Yatırımcıların ve portföy yöneticilerinin, ellerindeki fonları en uygun şekilde değerlendirilmesi kararı hiç de kolay bir süreç değildir. Tasarrufların hisse senetlerine aktarılması amacıyla en uygun hisse senetlerinin seçilmesi için elde edilen bilgilerin değerlendirilmesi ve piyasaların izlenmesi gerekir. Çünkü yatırımcılar getirisi yüksek hisse senetlerini tercih ederler. Hisse senedi seçiminde yatırımcılar kullandıkları farklı modellerle maksimum düzeyde kar hedeflemektedirler (Horasan, 2009: 181).

Finansal oranlar veya rasyolar, firmalara ait finansal bilgileri özetleyen ve yine söz konusu firmaların performanslarını karşılaştırmak için kullanılan en uygun araçlardandır. Oranlar, işletme ile ilgili doğru soruların sorulmasına ve cevapların verilmesine yardımcı olur. Bu nedenle işletmelerin mali durumu, likidite durumu, verimliliği ve karlılığı hakkında sağlıklı sonuçlara ulaşılır (Ceylan ve Korkmaz, 2018: 49).

Mali tablolarda yer alan bütün kalemlerin kullanılarak yapılan hesaplamalardaki temel amaç oranların hesaplanması kadar aynı zamanda bunların yorumlanmasıdır. Bulunan sonuçların neyi ifade ettiğinin açıklanması gerekir. Hesaplanan oranlar firmanın geçmiş faaliyet dönemlerindeki sonuçlar ile karşılaştırılabilir, firmanın faaliyette bulunduğu endüstri kolundaki oranlar ile ya da deneyimler sonucu bulunmuş ortak kabul görmüş oranlar ile karşılaştırılabilir (Gereklioğlu Düzakın, 2014: 71).

Literatürde hisse senedi getirilerini etkileyen parametrelerin belirlenmesi sürekli devam eden bir araştırma alanıdır. Bu çalışmada Borsa İstanbul (BİST)’de işlem gören ve gıda sektöründe faaliyet gösteren firmaların 2009-2019 dönemine ilişkin finansal verilerinden yararlanarak hesaplanan oranlar ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişki tespit edilmeye çalışılmıştır. Hisse senedi getirilerini etkileyen parametrelerin belirlenmesi yatırımcılar ve portföy yöneticilerinin karar vermeleri gereken en önemli konulardan bir tanesidir. Söz konusu parametrelerden finansal oranların kullanıldığı bu çalışmada öncelikle hisse senedi fiyatlarıyla finansal oranlar arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalara yer verilmiştir. Daha sonra çalışmada kullanılan veriler ve ekonometrik modele ilişkin bilgilere değinilmiştir. Son olarak bulgular açıklanmakta ve sonuçlar paylaşılmaktadır.

## 2. Literatür

Büyükşalvarcı (2011), yaptığı çalışmasında finansal oranlar ile pay getirileri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada, Türkiye’de yaşanan 2001 ve 2008’li yıllarda yaşanan krizlerde o zamanki adıyla İMKB imalat sektöründe yer alan şirketlere ait finansal oranlar kullanılmıştır. Çalışma sonucunda, 6 finansal oranın 2001 krizi döneminde ve 4 finansal oranın ise 2008 krizi döneminde hisse senedi getirileri ile istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki görülmüştür. Bununla birlikte 2008 krizi sırasında finansal oranların hisse senedi getirilerindeki değişimi açıklama gücü ile 2001 krizindeki

açıklama gücü karşılaştırıldığında 2008 krizi dönemindeki finansal oranların hisse senedi getirilerindeki değişimi açıklama gücünün daha fazla olduğu sonucuna varılmıştır.

Aydemir vd. (2012) çalışmalarında finansal oranların hisse senedi fiyatının belirlenmesinde etkili olup olmadığını tespit etmek amacıyla panel veri analizini kullanmışlardır. Bu amaçla Borsa İstanbul'da işlem gören ve imalat sektöründe faaliyet gösteren 73 adet firmanın 1990-2009 dönemindeki finansal oranlarını kullanmışlardır. Analiz sonuçları incelendiğinde kârlılık, kaldıraç ve likidite oranlarının hisse senedi getirileri üzerinde pozitif yönde etkili olduğu görülmüştür. Ancak aynı durum faaliyet oranları için söylenememiştir.

Küçük Kaplan (2013) çalışmasında 2000-2010 yılları arasında faaliyet gösteren ve BİST'de işlem gören 111 üretim firmasının finansal oranları ve firma özellikleri değişkenlerini kullanarak söz konusu değişkenler ile firma değeri arasındaki ilişkiyi tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmanın sonuçları, firmaların piyasa değerinin yaklaşık yüzde 23'lük kısmının finansal oranlar ile açıklanabildiğini ve piyasa değeri ile toplam borçlanma oranı arasında negatif bir ilişki olduğunu göstermektedir.

Doğan (2013) yapmış olduğu çalışmasında geleneksel bankaların ve katılım bankalarının finansal performanslarını kıyaslamıştır. Çalışmada finansal oranlar yardımıyla bankaların finansal performansları ölçülmüş ve elde edilen bulgular geleneksel bankaların katılım bankalarına nazaran sermaye yeterliliği, borç ödeme gücü ve likiditesinin daha yüksek çıktığını göstermiştir. Ayrıca geleneksel bankaların riskliliğinin de daha düşük olduğu sonucuna varılmıştır. Bununla birlikte geleneksel bankalar ile katılım bankalarının karlılıkları arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılığa ulaşılmamıştır.

Güngör ve Kaygın (2015), Borsa İstanbul'da işlem gören imalat sektöründe faaliyet gösteren ve 2005-2011 döneminde 57 firma üzerinde yaptıkları çalışmalarında, kısa vadeli yabancı kaynaklar/toplam kaynaklar oranı, asit-test oranı, net kâr/öz kaynak oranı, maddi duran varlıklar/öz kaynak oranı ve fiyat kazanç oranı değişkenleri ile hisse senedi fiyatı arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir.

Allozi ve Obeidat (2016) çalışmalarında, 2001-2011 yılları arasındaki dönemde Amman Borsası'na kayıtlı olan 65 imalat firmasının yıllık verilerini kullanmışlardır. Kaldıraç ve karlılık oranlarının firmaların hisse senedi getirileri üzerindeki etkisinin incelendiği çalışmada özsermaye karlılığı, brüt kar marjı, pay başına kazanç ve aktif karlılığı gibi karlılık ölçütleri hisse senedi getirileri üzerinde anlamlı etkisi olduğu açıklanmıştır. Ancak üç ayrı finansal kaldıraç oranı ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin anlamlı olmadığı tespit edilmiştir.

Yaman vd. (2017) çalışmalarında bağımlı değişken olarak içki, tütün ve gıda sektörü olarak bölümlendirilen gıda alt sektöründe yer alan 19 adet firmaya ait 2003-2015 dönemi altı aylık hisse senedi getirilerini kullanmışlardır. Bağımsız değişken olarak ise, finansal yapı oranları, faaliyet oranları, likidite oranları, borsa performans oranları ve karlılık oranları grupları altında 9 adet finansal oran kullanmışlardır. Çalışmanın sonuçları incelendiğinde, tüm dönem modelinde fiyat kazanç oranı, cari oran ve pay başına kazanç oranlarının, kriz öncesi dönem modelinde cari oran ve fiyat kazanç oranlarının, kriz sonrası dönem modelinde ise, tüm dönem modelinde olduğu gibi fiyat kazanç oranı, cari oran ve pay başına kazanç oranlarının hisse senedi getirileri ile ilişkili oldukları belirtilmiştir.

Kayalı ve Aktaş (2017) çalışmalarında, 2010-2015 yılları arasında BİST'de işlem gören 7 adet otomotiv firmasının finansal oranlarını TOPSIS Yöntemi ile tek bir puana çevirerek firmaların başarı sıralamasında kullanmışlardır. Sonuç olarak bazı firmaların performans sıralamasını istikrarlı bir şekilde korudukları değerlendirilmiştir.

Raikar (2018) Hindistan çimento sektöründe faaliyet gösteren firmaların finansal performansları, çok kriterli karar verme tekniklerinden Analitik Hiyerarşi Proses ve VİKOR yöntemi ile hesaplanmıştır. Çalışmanın sonuçlarına bakıldığında en iyi üç çimento firması Ultra Tech Çimento, Ambuja Çimento ve Orient Çimento olarak sıralanmaktadır.

Jakpar vd. (2018) çalışmalarında, Malezya'daki gayrimenkul yatırım ortaklığı (GYO) firmalarının karlılıkları üzerinde etkili olan faktörleri tespit edebilmek için panel veri analizi yöntemi kullanmışlardır. 2008-2015 döneminde 8 gayrimenkul yatırım ortaklığı firmasının verileri araştırmaya dahil edilmiştir. Çalışmada aktif karlılığı bağımlı değişken olarak seçilmiştir. Net aktif değeri, hisse

başına getiri ve fiyat kazanç oranı ise bağımsız değişkenlerdir. Sonuçlar incelendiğinde sadece aktif karlılığı ile hisse senedi getirisi arasında pozitif ve anlamlı ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Net varlık değeri ve fiyat kazanç oranı ile aktif karlılığı arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Güleç ve Özkan (2018), Borsa İstanbul'da 2005–2016 döneminde faaliyet gösteren 16 çimento firmasının finansal performanslarını inceledikleri çalışmalarında, çok kriterli karar verme tekniklerinden bir tanesi olan Gri İlişkisel Analiz (GİA) yöntemini performans değerlemesinde kullanılmışlardır. Çalışmada firmaların GİA değerleri elde edilmiş ve her yıla ait sıralamalar bulunmuştur. Çalışmanın bulgularına göre, çimento firmaları dönem bazında genel olarak etkin, kârlı ve yüksek hisse senedi getirilerine sahiptirler. Bununla birlikte GİA yöntemi ve hisse senedi getirileri ile yapılan sıralamaların birbirlerinden önemli ölçüde farklılaştığı sonucuna ulaşılmıştır.

Musallam (2018) tarafından yapılan çalışmada Katar Borsası'nda işlem gören 26 adet firmanın piyasa getirileri ve finansal oranları kullanılarak bunlar arasındaki ilişki incelenmiştir. 2009-2015 yıllarını arasındaki dönemi inceleyen çalışmada kullanılan analiz tekniği ağırlıklandırılmış en küçük kareler yöntemidir. Sonuç olarak kazanç verim oranı, pay başına kazanç ve temettü verim oranı gibi finansal oranlarında meydana gelen artışın hisse senedi getirilerinde de artışa neden olduğu tespit edilmiştir.

Kariyawasam (2019) Colombo Borsası (CSE)'nda 2013-2018 yılları arasında işlem gören 10 adet firmanın seçilmiş bazı finansal göstergelerinin, finansal performansları üzerindeki etkilerini ölçmek amacıyla panel veri analizi yöntemini kullanmışlardır. Çalışmada aktif toplamı, cari oran, finansal kaldıraç oranı, fiyat / kazanç oranı ve piyasa değeri/defter değeri bağımsız değişkenlerdir. Net kar marjı büyüme oranı ise bağımlı değişkendir. Analiz sonuçları incelendiğinde cari oran ile net kar marjı büyüme oranı ve aktif büyüklüğü ile net kar marjı büyümesi arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif ilişkiler tespit edilmiştir. Finansal kaldıraç oranı ile net kar marjı büyüme oranı arasında ise anlamlı ancak negatif ilişki bulunmuştur.

Atukalp (2019) 2013-2017 yılları arasında BİST Taş, Toprak Endeksi'nde yer alan çimento firmalarının finansal performanslarını incelemek için yapmış olduğu çalışmasında olan Multi-Moora yöntemini kullanmıştır. Çalışmanın sonucunda finansal performansı en iyi olan çimento firmasının Ünye Çimento olduğu tespit edilmiştir.

Khan ve Siddiqui (2019) çalışmalarında Malezya, Pakistan, Tayland, Hong Kong ve Singapur borsalarında işlem gören 21 adet gayrimenkul yatırım ortaklığı firmasının 2008-2018 yılları arasındaki finansal verileri panel veri analizi yöntemiyle incelemişlerdir. Firma performansı olarak net aktif değeri kullanılmıştır. Net aktif değeri ile net gelir, borsa endeksi, hisse senedi getirisi, aktif toplamı, faiz oranı ve enflasyon oranı arasındaki ilişkilerin varlığı tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışmanın bulgularına göre net aktif değer ile net gelir, hisse senedi getirisi, borsa endeksi ve aktif toplamı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki söz konusu iken faiz oranı arasında ise negatif ve istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki bulunmuştur.

Işık (2019), finansal performansın hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini incelemek için yapmış olduğu çalışmasında BİST 30 Endeksi'nde faaliyet gösteren firmaların 2014-2017 yılları arasındaki finansal verilerini kullanmıştır. Analiz yapılırken finansal değişkenlere ait ağırlıkların belirlenmesinde Entropi yöntemi kullanılmıştır. TOPSIS sıralama yöntemi ise firmalara ait finansal performansın ölçülmesinde kullanılmıştır. Bununla beraber finansal performans ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin tespiti için korelasyon analizi kullanılmıştır. Araştırmanın sonuçlarına bakıldığında finansal performans ile hisse senedi getirilerinin arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki olmadığı belirlenmiştir.

Anthony vd. (2019) çalışmalarında 2010-2018 döneminde Hindistan'da Faaliyet Gösteren 7 kimya firmasının finansal oranlarını kullanmışlardır. TOPSIS, COPRAS ve DEA yöntemlerinin kullanıldığı çalışmada firma verileri arasında önemli farklılıklar ortaya çıkmıştır. COPRAS yöntemi aracılığıyla firmalar pozitif ve negatif kriterlere göre sınıflandırılmıştır. TOPSIS yöntemiyle de firmaların finansal oranları yardımıyla sıralanmıştır.

Çelik ve Arslanlı (2020), gayrimenkul yatırım ortaklığı (GYO) firmalarının piyasa değeri ve aktif karlılığına (ROA) etki eden finansal oranların tespit edilmesi amacıyla yaptıkları çalışmaya 2018 yılından itibaren Borsa İstanbul'da kesintisiz olarak işlem gören firmalardan, mali verilerine ulaşılabilen

17 firmayı dahil etmişlerdir. Çalışmada panel veri analizi yöntemi kullanılmış olup bağımlı değişkenler olarak firmaların piyasa değerleri ve aktif karlılıkları alınmıştır. Bağımsız değişkenler ise likidite oranı, cari oran, kısa vadeli finansal borç/aktif toplamı, dönen varlıklar/aktif toplamı, öz kaynak/aktif toplamı, uzun vadeli finansal borç/aktif toplamı, piyasa değeri / defter değeri, aktif toplamının logaritması, aktif karlılığı, fiyat kazanç oranları, pay senedi getirisi ve öz kaynak karlılığı olarak seçilmiştir. Elde edilen bulgulara bakıldığında, cari oran, öz kaynak karlılığı ve uzun vadeli borçlar/aktif toplamı ile piyasa değeri arasında anlamlı negatif ilişki bulunmuştur. Ayrıca piyasa değeri ile aktif toplamı arasındaki ilişki pozitif ve anlamlıdır. Aynı şekilde cari oran, piyasa değeri ve pay senedi getirisi ile aktif karlılığı arasındaki ilişki pozitif ve anlamlı ilişki bulunmuştur.

Çilek ve Karavardar (2020) Türkiye’de faaliyetlerini sürdüren 5 adet katılım bankasının performans sıralamasını belirlemek ve performans değerlendirmelerini yapabilmek amacıyla 9 finansal oranı kullanmışlardır. Çalışmada 2016-2018 dönemine ait banka verileri kullanılmış analiz tekniği olarak ise çok kriterli karar verme tekniklerinden olan Multi-Moora yöntemi kullanılmıştır. Çalışmanın bulguları incelendiğinde finansal verimliliğe en iyi sahip olan katılım bankasının Vakıf Katılım Bankası olduğu gözlemlenmiştir.

### 3. Yöntem

Bu bölümde araştırmanın veri seti ve örnekleme ile bağımlı ve bağımsız değişkenleri hakkında bilgiler verilmiş sonrasında ise hipotezler geliştirilmiş ve çoklu regresyon modeli hakkında bilgiler verilmiştir.

#### 3.1. Veri Seti ve Örneklem

Çalışmada finansal oranlar ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi tespit etmek için Borsa İstanbul (BİST)’de işlem gören ve gıda sektöründe faaliyet gösteren 18 firmanın 2009-2019 dönemine ilişkin finansal verileri kullanılmıştır. Söz konusu firmaların finansal verileri Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ve Borsa İstanbul (BİST) resmi internet sitesinden temin edilmiştir. Çalışmada 11 yıllık dönem analize dâhil edilerek toplam 198 gözlem sayısı elde edilmiştir.

#### 3.2. Değişken ve Hipotezler

Araştırma kapsamında bir adet bağımlı değişken, altı adet bağımsız değişken yer almaktadır. Likidite durumunun analizinde kullanılan finansal oranlar bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır. Bunlar; nakit oranı, varlıkların kullanım etkinliğini gösteren alacak devir hızı, stok devir hızı ve duran varlık devir hızı oranları, mali yapının analizinde kullanılan kısa vadeli borçlar/toplam borçlar oranı ve kârlılık oranlarından bir tanesi olan özkaynak karlılığı oranıdır.

Stok devir hızı oranları; stok kalemlerinin ne kadar sürede üretim faaliyetinde tükendiğini ya da satış hasılatı unsuru haline dönüştüğünü ölçen finansal oranlardır (Akdoğan ve Tenker, 2010: 659). Stok devir hızı, stoklarla satışlar arasındaki ilişkiyi gösteren bir orandır. Bir işletmenin stokları, hesap döneminde büyük dalgalanmalar göstermiyorsa dönem başı ve dönem sonu stoklarının toplanarak ikiye bölünmesiyle ortalama stok değeri bulunur. Genel olarak yüksek stok devir hızına sahip firmaların stok yönetiminin iyi olduğu söylenebilir. Öte yandan stok devir hızı çok düşük olan firmalar için mevcut stokların modasının geçmiş, üretimde kullanılmayan ve hasarlı mallardan meydana geldiğini söylemek mümkündür (Ceylan ve Korkmaz, 2018: 68-69).

Aktif (Varlık) devir hızı, varlıkların etkin kullanılıp kullanılmadığını ölçmek için kullanılan bir orandır. Sermaye yoğun teknolojilerin kullanıldığı endüstri dallarında bu oran varlık kullanımının ölçüsünü belirlemede kullanılır. Bu oran firmanın varlıklarını tümü ile kullanıp kullanmadığını ortaya koyan en önemli göstergelerden biridir (Kaygusuz, 2021: 89).

Firmaların duran varlıklarının verimliliğini ölçmede kullanılan duran varlık devir hızı, net satışların duran varlıklara bölünmesiyle bulunur. Duran varlık devir hızı duran varlıklara yapılan yatırımın miktarını belirlemede önemli bir yer tutar (Çabuk ve Lazol, 2012: 221-222). Bu oran işletmenin duran varlıklara aşırı yatırım yapıp yapmadığını ve karlılığı olumsuz etkileyecek aylak üretim kapasitesi olup olmadığını araştırır (Büker vd., 2011: 103).

Farklı kaynaklarda mali rantabilite oranı olarak da adlandırılan özkaynak karlılığı oranı, firmaların hissedarları tarafından sağlanan kaynağın bir birim başına düşen net karı göstermektedir. Başka bir ifade

ile firmanın temel sermayesi olan özkaynağın ne kadarının kara dönüştürülebildiği hesaplanır (Gündoğdu, 2018: 100).

Özkaynak karlılığı, yatırılan sermaye karşılığında elde edilen karın yeterliliğin ölçülmesinde kullanılan bir orandır. Bu oran, özkaynak verimliliğini göstermektedir. Yatırımcılar bu oranın yüksek çıkmasını beklerler. Yatırımcılar aslında bu oranu alternatif yatırım araçlarının kazançları ile karşılaştırırlar. Ancak şu önemli nokta bilinmelidir ki özkaynak tutarı, tarihi değerleri gösterir. Ancak özkaynakların piyasa değerleri ise çoğunlukla tarihi değerlerinin oldukça üzerindedir. Bu sebeple, borsada işlem gören firmalarda özkaynakların piyasa değerlerinin esas alınması, bu oranın alternatif yatırım araçları ile mukayese edilmesinde daha sağlıklı sonuçlar doğuracaktır (Karapınar ve Ayıkoğlu Zaif, 2012: 195).

Hisse senedi getirisi ise bağımlı değişkendir. Borsa İstanbul'da 2009-2019 yılları arasında faaliyette bulunan seçilmiş gıda firmalarının hisse senedi getirileri ve finansal oranları hesaplanmıştır. Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yer alan finansal raporlardan faydalanılarak finansal oranlar hesaplanmıştır. Yıllık ortalama hisse senedi getirileri ise analizde bağımlı değişken olarak kullanılmış ve bu veriler Borsa İstanbul (BİST) web sayfası esas alınarak hesaplanmıştır. Ampirik analizlerde korelasyon ve çoklu regresyon analizi kullanılmıştır.

Araştırmada yer alan bağımlı ve bağımsız değişkenler Tablo 1'de özetlenmiştir.

**Tablo 1.** Değişken Listesi

Bağımlı Değişkenler	Kodu	Bağımsız Değişkenler	Kodu
Hisse Senedi Getirisi	GT	Nakit Oranı	NO
		Stok Devir Hızı	SDH
		Alacak Devir Hızı	ADH
		Duran Varlık Devir Hızı	DVDH
		Kısa Vadeli Borçlar/Toplam Borçlar	KVB
		Özkaynak Karlılığı	ROE

Yukarıda detaylıca açıklanan ve firmaların finansal tablolarından elde edilen finansal oranlar ile hisse senedi getirisi arasındaki ilişkiyi belirlemeye yönelik olarak araştırmanın hipotezleri aşağıdaki gibi oluşturulmuştur.

**H<sub>1</sub>:** Borsa İstanbul'da işlem gören firmaların nakit oranları ile hisse senedi getirileri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**H<sub>2</sub>:** Borsa İstanbul'da işlem gören firmaların stok devir hızları ile hisse senedi getirileri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**H<sub>3</sub>:** Borsa İstanbul'da işlem gören firmaların aktif devir hızları ile hisse senedi getirileri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**H<sub>4</sub>:** Borsa İstanbul'da işlem gören firmaların duran varlık devir hızları ile hisse senedi getirileri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**H<sub>5</sub>:** Borsa İstanbul'da işlem gören firmaların kısa vadeli borçlar/toplam borçlar oranları ile hisse senedi getirileri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

**H<sub>6</sub>:** Borsa İstanbul'da işlem gören firmaların özkaynak karlılıkları ile hisse senedi getirileri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

### 3.3. Araştırmanın Modeli

Finansal oranların hisse senedi getirileri üzerinde belirleyici olduğu hipotezine sahip olan ve literatürde yer alan çalışmalar Omran ve Ragab (2004), Alexakis vd. (2010), Büyükşalvarcı (2010) Aydemir vd.(2012) esas alınan çalışmada tahmin edilen model şu şekilde ifade edilmiştir.

**Model:**  $GETİRİ_{it} = \beta_1 + \beta_2 NO_{it} + \beta_3 SDH_{it} + \beta_4 ADH_{it} + \beta_5 DVDH_{it} + \beta_6 KVB_{it} + \beta_7 ROE_{it} + e_{it}$

$NO_{it}$ : Hazır Değerler /Kısa Vadeli Borç

$SDH_{it}$ : Satışların Maliyeti / Ortalama Stok

$ADH_{it}$ : Net Satışlar / Ortalama Aktifler

$DVDH_{it}$ : Net Satışlar / Ortalama Duran Varlık

$KVB_{it}$ : Kısa Vadeli Borçlar / Toplam Borçlar

$ROE_{it}$ : Net Kâr / Öz Sermaye

$\beta_{it}$  = Sabit,

$e_{it}$  = Hata terimi'dir.

#### 4. Bulgular

Tablo 2'ye bakıldığında bağımsız ve bağımlı değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistik sonuçları görülmektedir. Tablo 2'de görüldüğü üzere değişkenlere ait sayısal veriler arasında; nakit oranının en küçük ortalama oranına, kısa vadeli borçlar/toplam borçlar oranının ise en yüksek ortalamaya sahip olduğu göze çarpmaktadır. İlaveten en büyük değerle en küçük değer arasındaki farkın en az olduğu değişken nakit oranıdır. Söz konusu farkın en fazla olduğu değişkenin ise özkaynak karlılığı olduğu tespit edilmiştir.

**Tablo 2.**Tanımlayıcı İstatistikler

	Gözlem Sayısı	Minimum	Maksimum	Ortalama	Standart Sapma
<b>GETİRİ</b>	198	,36	46,32	7,0039	9,48473
<b>NO</b>	198	,00	2,02	,2065	,34515
<b>SDH</b>	198	,00	29,25	7,9350	5,39576
<b>ADH</b>	198	,00	55,25	6,8657	5,66085
<b>DVDH</b>	198	,23	16,78	2,4261	2,23127
<b>KVB</b>	198	18,91	99,68	70,8223	20,81275
<b>ROE</b>	198	-358,72	159,64	-2,4001	43,90090

Tablo 2'deki sonuçlara göre analiz kapsamında incelenen firmaların ortalama hisse senedi getirisi (GETİRİ) %7 olarak tespit edilmiştir. Musallam (2018), Katar Borsası'nda işlem gören firmaların ortalama getirilerini %64,15, Anwaar (2016) Londra'da faaliyet gösteren firmaların ortalama getirilerini ise %10,48 olarak tespit etmişlerdir. Tablo 2'ye bakıldığında firmaların nakit oranı ortalaması 0.20, stok devir hızı ortalaması 7,93, alacak devir hızı ortalaması 6,86, duran varlık devir hızı ortalaması 2,42 kısa vadeli borçlar/toplam borçlar ortalaması 70,82 ve son olarak aktif karlılığı ortalaması 2,4 olarak hesaplanmıştır. Yine firmaların hisse senedi getirilerinin minimum değeri 0,36 maksimum değeri ise 46,32 olarak bulgulanmıştır.

Tablo 3'de korelasyon analizi sonuçları bulunmaktadır. Hisse senedi getirisi ile nakit oranı, stok devir hızı ve ROE arasında pozitif ve istatistiksel olarak % 1 düzeyinde anlamlı ilişkilerin olduğu görülmektedir. Başka bir ifade ile stok devir hızı ve ROE arttıkça hisse senedi getirileri de artmaktadır. Hisse senedi getirileri ile firmaların Kısa Vadeli Borçlar/Toplam Borçlar oranı arasında negatif istatistiksel olarak % 1 düzeyinde anlamlı ilişkiler vardır. Ayrıca GETİRİ ile aktif devir hızı arasında

pozitif yönlü duran varlık devir hızı arasında ise negatif yönlü ve istatistiksel olarak % 5 düzeyinde anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir.

**Tablo 3.** Korelasyon Tablosu

	GETİRİ	NO	SDH	ADH	DVDH	KVB	ROE
GETİRİ	1						
NO	0,581**	1					
SDH	0,293**	0,288**	1				
ADH	0,143*	0,028	0,220**	1			
DVDH	-0,182*	-0,178*	0,293**	0,201**	1		
KVB	-0,325**	-0,437**	-0,059	-0,114	0,166*	1	
ROE	0,192**	0,188**	0,210**	0,013	0,115	-0,098	1

\*\* ve \* sırasıyla % 5 ve % 10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 4 ve 5’de yukarıda geliştirilen modele ilişkin firmaların getirileri ile söz konusu finansal oranları arasındaki ilişkiyi gösteren regresyon analizi sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 4.** Model Özeti

Model	R	R <sup>2</sup>	Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	Tahminin Standart Hatası	F	Anlamlılık (sig)
1	,632 <sup>a</sup>	0,399	0,38	7,46769	21,132	0,000

**Tablo 5.** Regresyon Analizi Sonuçları

MODEL GETİRİ	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Anlamlılık Sig.
	Beta	Standart Hata	Beta		
SABİT	4,674	2,457		1,902	<b>0,059*</b>
NO	12,515	1,86	<b>0,455</b>	6,729	<b>0,000**</b>
SDH	0,29	0,113	<b>0,165</b>	2,561	<b>0,011**</b>
ADH	0,201	0,099	<b>0,12</b>	2,036	<b>0,043*</b>
DVDH	-0,734	0,266	<b>-0,173</b>	-2,76	<b>0,006**</b>
KVB	-0,03	0,029	-0,065	-1,029	0,305
ROE	0,018	0,013	0,084	1,433	0,153

\*\* ve \* sırasıyla % 1, ve % 5 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 5’e göre çoklu regresyon modelinin sonuçlarını matematiksel olarak aşağıdaki gibi göstermek mümkündür:

$$\text{Model: } \text{GETİRİ}_i = \beta_{it} + (,455)\text{NO}_{it} + (,165)\text{SDH}_{it} + (,12)\text{ADH}_{it} + (,173)\text{DVDH}_{it} + e_{it}$$

Analiz sonuçlarına göre NO, SDH, ADH ve DVDH bağımsız değişkenleri gıda sektöründe faaliyet gösteren firmaların hisse senedi getirilerini etkilemektedir. Bağımsız değişkenlerden (NO  $\beta=0,455$ ; Sig.=0.000) firmaların nakit oranı ile getirileri arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır ( $p<0,05$ ). Diğer bir ifadeyle firmaların nakit oranı arttıkça hisse senedi getirileri de artmaktadır. Bu sebeple  $H_1$  hipotezi kabul edilmiştir. Bunun haricindeki bağımsız değişkenler SDH, ADH ve DVDH ile GETİRİ arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı sonuçlara ulaşılmıştır ( $p<0,05$ ). Bir başka deyişle firmaların stok devir hızlarının, aktif devir hızlarının ve duran varlık devir hızlarının artması hisse senedi getirileri de artırmakta ve  $H_2$ ,  $H_3$  ve  $H_4$  hipotezleri kabul edilmektedir. Buna karşın ROE ve KVB değişkenleri ile hisse senedi getirileri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir ( $p>0,05$ ). Sonuç olarak araştırmada geliştirilen  $H_5$  ve  $H_6$  hipotezleri reddedilmiştir. NO, SDH, ADH ve DVDH bağımsız değişkenleri gıda sektöründe faaliyet gösteren firmaların hisse senedi getirilerin %38'ini açıklamaktadır.

## 5. Sonuç

Hisse senetleri riski yüksek olan ve yatırımcıların son derece ilgi duyduğu yatırım araçlarından ve firma ile ilgili taraflar uzun vadede kâr payı elde etmek, kısa vadede fiyat değişikliklerinden yararlanmak için firmaların finansal durumlarını analiz ederler. Bunu yaparken de firmaların finansal tablolardan yararlanmaktadırlar. Finansal tabloların analizi konusunda rasyo analizi sürekli olarak tercih edilmektedir. Bu bağlamda merak edilen konu oranlarla hisse senedi getirileri arasında nasıl bir ilişkinin var olduğudur.

Hissedarlar, yatırımcılar ve finansal kurumlar firmaların piyasa değerleri ile ilgilenirler ve dolayısıyla firmalara ait finansal tablo bilgilerine ihtiyaç duyarlar. Dolayısı ile hisse senedi getirileri ile bu finansal tablolar yardımıyla hesaplanan oranlar arasındaki ilişkilerin şekli ve yönünün belirlenmesine yönelik araştırmalar literatürde önemli bir yere sahiptir. Buradan hareketle, bu çalışma kapsamında, Borsa İstanbul'da hisseleri işlem gören ve gıda sektöründe yer alan 18 firmanın 2009-2019 dönemlerine ait altı adet finansal oranı (nakit oranı, stok devir hızı, aktif devir hızı, duran varlık devir hızı, kısa vadeli borçlar/toplam borçlar oranı, özkaynak karlılığı) elde edilmiş ve bu oranlar ile hisse senedi getirileri arasında bir ilişki olup olmadığı test edilmiştir. Ampirik analizlerde çoklu regresyon ve korelasyon tekniklerinden faydalanılmıştır.

Yapılan analiz sonucunda hisse senedi getirisi ile nakit oranı, stok devir hızı ve aktif devir hızı arasında pozitif yönlü bir ilişki söz konusu iken duran varlık devir hızı ile negatif yönlü ilişki bulunmuştur. Ancak özkaynak karlılığı ve kısa vadeli borçlar/toplam borçlar değişkenleri ile hisse senedi getirileri arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Acaravcı (2016), çalışmada hisse senedi getirisi ve nakit oranı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulmuştur. Aynı şekilde Büyükşalvarcı (2010) çalışmada aktif devir hızı stok devir hızı ve duran varlık devir hızı ile hisse senedi getirisi arasında doğrusal bir ilişki tespit etmiştir. Özer vd. (2020) yapmış oldukları çalışmalarında özkaynak karlılığı ile hisse senedi getirisi arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır. Gönenç ve Karan (2003) ile Akyatan (2016) çalışmalarında hisse senedi getirisi ile kısa vadeli borçlar/toplam borçlar arasında anlamlı bir ilişki bulamamışlardır.

Çalışmanın bulgularına göre, söz konusu analiz dönemi ve örneklem bağlamında, finansal oranların hisse senedi getirileri üzerinde etkisi olduğu ampirik olarak gözlenmiştir. Çalışmada elde edilen bulguların ileride yapılması düşünülen çalışmalara katkı sağlayacağı beklenmektedir. Gelecekte yapılması düşünülen araştırmalarda, hisse senedi getirisi ile finansal oranlar arasındaki ilişkilere sektörler bağlamında bakılarak; sektörler arasında bir kıyaslama yapılması tavsiye edilmektedir.

## Kaynaklar

- Acaravcı, S.K. (2016). Finansal Oranlar ve Hisse Senedi Getiri İlişkisi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama, Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 13(35), 265-275.
- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2010). Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri. 13.Baskı. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (2010). Finansal Yönetim. (8. Baskı). İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Akyatan, A. (2016). BIST 100 Endeksine Kote Olan Hisse Senetlerinin Getiri Başarılarının Tahmini Üzerine Bir Çalışma, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, 45(2), 120-130.

- Alexakis , C., Patra T. ve S. Poshakwale (2010). Predictability of Stock Returns using Financial Statement Information: Evidence on Semi-strong Efficiency of Emerging Greek StockMarket, *Applied Financial Economics*, 20(16) , 1321-1326 .
- Allozi, N.M., ve Obeidat, G.S. (2016). The Relationship between the Stock Return and Financial Indicators (Profitability, Leverage): An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Amman Stock Exchange, *Journal of Social Sciences*, 5(3), 408-424.
- Anthony, P., Behnoee, B., Hassanpour, M., & Pamucar, D. (2019). Financial Performance Evaluation of Seven Indian Chemical Companies. *Decision Making: Applications in Management and Engineering*, 2(2), 81-99.
- Anwaar, M. (2016). Impact of Firms Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK), *Global Journal of Management and Business*, 16(1), 30-39.
- Atukalp, M. (2019). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Çimento Firmalarının Finansal Performansının Analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (81), 213-230.
- Aydemir, O, Ögel, S, Demirtaş, G. (2012). Hisse Senetleri Fiyatlarının Belirlenmesinde Finansal Oranların Rolü. *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19 (2), 277-288.
- Büyükşalvarcı, A. (2010). Finansal Oranlar İle Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Analizi: İMKB İmalat Sektörü Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* , (48), 130-141.
- Büyükşalvarcı, A. (2011). Finansal Analizde Kullanılan Oranlar Ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki: Ekonomik Kriz Dönemleri İçin İMKB İmalat Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 25(1), 225-240.
- Brunnermeier, M. K. (2001). *Asset Pricing Under Asymmetric Information*. Oxford University Press.
- Büker. S., Aşıkoğlu. R. ve Sevil. G. (2011): *Finansal Yönetim*, (7.Baskı). Ankara: Sözkesen Matbaacılık.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2018). *Finansal Yönetim: Temel Konular* (11. Baskı). Bursa: Ekin Yayınevi.
- Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2012). *Mali Tablolar Analizi*.12.Baskı. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Çelik, E. ve Arslanlı, K. (2020). Gayrimenkul Yatırım Ortalığı Firmalarının Piyasa Değeri ve Aktif Karlılığını Etkileyen Finansal Oranların Panel Veri Analizi Yöntemiyle Belirlenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (88), 255-274.
- Çilek, A. ve Karavardar, A . (2020). Türkiye'de Katılım Bankalarının Finansal Performansının Analizi. *Maliye ve Finans Yazıları*, (113), 99-118.
- Doğan, M. (2013). Katılım ve Geleneksel Bankaların Finansal Performanslarının Karşılaştırılması: Türkiye Örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (58), 175-188.
- Gereklioğlu Düzakın, H. (2014). *İşletme Finansmanı, Excel Çözümlü Örneklerle*. (2.Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Güleç, Ö. F. ve Özkan, A. (2018). Gri İlişkisel Analiz Yöntemi ile Finansal Performansın Değerlendirilmesi: BİST Çimento Şirketleri Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 18(54), 77-95
- Güngör, B. ve Kaygın, C. Y. (2015). Dinamik panel veri analizi ile hisse senedi fiyatını etkileyen faktörlerin belirlenmesi. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(9), 149-168.
- Gündoğdu. A. (2018). *Finansal Analiz*. A. Gündoğdu (Ed). *Finansal Yönetim, Temel Teoriler ve Açıklamalı Örnekler içinde* (89-105). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Gönenç, H., Karan, M.B., (2003). Do Value Stock Earn Higher Return than GrowthStocks in an Emerging Market? Evidence fromIstanbul Stock Exchange, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 14(1), 1-25.

- Horasan, M. (2009). Fiyat/Kazanç Oranının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: İMKB 30 Endeksi Üzerine Bir Uygulama. Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 23(1), 181-192.
- Işık, Ö. (2019). Entropi ve TOPSIS Yöntemleriyle Finansal Performans İle Pay Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. Kent Akademisi, 12(1), 200-213.
- Jakpar, S., Tinggi, M., Tak, A. H. Ruzlan, N. A. (2018). Determinant Factors of Profitability in Malaysia's Real Estate Investment Trusts (MREITS). UNIMAS Review of Accounting and Finance, 1(1), 72-84.
- Kariyawasam, H. N. (2019). Analysing the Impact of Financial Ratios on a Company's Financial Performance, International Journal of Management Excellence, 13(1), pp. 1898-1903.
- Karapınar, A. ve Ayıkoğlu Zaif, F. (2012). Finansal Analiz, (2.Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kayalı, C. ve Aktaş, İ. (2018). BİST'te Hisse Senetleri İşlem Gören Otomotiv Sektöründeki Firmaların TOPSIS Yöntemine Göre Performans Değerlemesi ve Analizi. Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 8 (1), 43-59.
- Kaygusuz, S.Y. (2021). Mali Tablolar Analizi (Finansal Tabloların Okunması ve Yorumlanması, Excel Uygulamalı). 1.Baskı. Bursa: Dora Yayıncılık.
- Khan, S. ve Siddiqui, D. (2019). Factor Affecting the Performance of REITs: An Evidence from Different Markets. SSRN Electronic Journal. 10.2139/ssrn.3397481.
- Küçükkaplan, İ. (2013). İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında İşlem Gören Üretim Firmalarının Piyasa Değerini Açıklayan İçsel Değişkenler: Panel Verilerle Sektörel Bir Analiz. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 8 (2), 161-182.
- Musallam, S.R.M. (2018). Exploring the Relationship between Financial Ratios and Market Stock Returns, Eurasian Journal of Business and Economics, 11(21), 101-116
- Omran, M. ve Ragab, A. (2013). Linear Versus Non-Linear Relationships Between Financial Ratios and Stock Returns: Empirical Evidence from Egyptian Firms, Review of Accounting and Finance, 3(2), 84-102.
- Öndeş, T. ve Levet, M. (2020). Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisi: BİST'de Yer Alan Bankalar Üzerine Bir Uygulama. Muhasebe ve Finansman Dergisi, (88), 155-174.
- Özer, G., Çam, İ., Özçelik, T. H. 2020. Hisse Senedi Fiyatlarının Açıklanmasında Finansal Oranların Rolü: BİST Sanayi Endeksindeki Firmalar Örneği, Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi, 55(2), 725-745
- Raikar, A. V. (2018). An Analytical Study of the Cement Sector and Selected Cement Companies in India by using Multi Criteria Decision Making (MCDM) Technique of Analytic Hierarchy Process (AHP) and VIKOR. International Journal of Research in Management, Economics and Commerce, 8(5), 1-11.
- Yaman, S, Korkmaz, T, Açıkgöz, E. (2017). Pay Getirilerine Etki Eden Finansal Oranların Panel Veri Analiz Yöntemi İle Tespiti: BİST Gıda Firmaları Üzerine Bir Uygulama . Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 10(4), 187-204 .

**Research Article**

**Finansal Oranlar ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Gıda Sektöründe Bir Araştırma**

*Examining the Relationship Between Financial Ratios and Stock Returns: A Study in the Food Sector*

**Servet SAY**

Dr. Öğretim Görevlisi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler MYO,

[servetsay@selcuk.edu.tr](mailto:servetsay@selcuk.edu.tr)

<https://orcid.org/0000-0003-4216-6650>

**Extensive Summary**

A large number of assets change hands every day in financial markets around the world. Stocks, bonds etc. These assets, which have forms, have common characteristics that direct the market price. For example, the prices of these assets fluctuate more than the prices of ordinary consumer goods in our daily life. Another distinguishing feature is that most of these assets require indefinite future payments. The prices of these assets are determined from the expectations about future returns (Brunnermeier, 2001; 2).

Companies that can exist in today's competitive conditions; They have different purposes in terms of the sector in which they operate, the target group and the benefit of society. However, the main purpose of the companies is to maximize the high return and market value. Factors such as the level of development of capital markets, trading volumes in the stock market and the values of stocks are closely related to these purposes. Since the first day it started operating in Turkey, Borsa Istanbul has increased the interest in stocks noticeably with the development of financial markets. Stocks are of great importance in terms of both the future of the companies and the return they will provide to their investors (Öndeş and Levet, 2020: 156). The value of a firm depends on its future income stream and the degree of risk in obtaining that income stream. Decisions regarding financing not only affect the size of the firm's income stream, but also affect the firm's degree of risk. Today, the focus of financial decisions is the decisions and activities that affect the market value of the firm (Akgüç, 2010: 2).

The decision of investors and portfolio managers to make the most appropriate use of their funds is a difficult process. If it is desired to transfer the savings to stocks, it is necessary to monitor the markets, evaluate the obtained information and select the most suitable stocks by using various methods. Because investors want to invest in stocks with high returns. In stock selection, investors aim at maximum profit with the different models they use (Horasan, 2009: 181).

Financial ratios or ratios are the most convenient tools used to summarize firms' financial data and compare their performance. Ratios help ask the right questions about the business and provide answers. In this way, healthy results are obtained about the profitability, efficiency, financial and liquidity situation of the enterprises (Ceylan and Korkmaz, 2018: 49).

Determining the parameters affecting stock returns is an ongoing research area in the literature. In this study, the relationship between the ratios obtained from the financial data of the companies traded in Borsa Istanbul (BIST) and operating in the food sector for the period 2009-2019 and their stock returns has been tried to be determined. Determining the parameters that affect stock returns is one of the most important issues that investors and portfolio managers need to decide. In this study, in which financial ratios are used among the mentioned parameters, firstly, studies examining the relationship between

stock prices and financial ratios are included. Then, the data used in the study and the information about the econometric model are mentioned. Finally, the findings are explained and the results are shared.

In the method of the research, information about the data set and sample, and dependent and independent variables are given. Later, hypotheses were developed and a multiple regression model was created.

In the study, the financial data of 18 companies operating in the food sector and traded in Borsa Istanbul (BIST) for the period 2009-2019 were used to determine the relationship between financial ratios and stock returns. The financial data of the companies in question were obtained from the official website of the Public Disclosure Platform (KAP) and Borsa Istanbul (BIST). In the study, a total of 198 observations were obtained by including the 11-year period in the analysis.

There are one dependent and six independent variables in the study. Financial ratios used as independent variables, cash ratio used in the analysis of the liquidity situation, inventory turnover ratio that shows the efficiency of use of assets, receivables turnover and fixed asset turnover ratios, short-term debts/total debts ratio used in the analysis of the financial structure, and return on equity, which is one of the profitability ratios. is the rate.

Fixed asset turnover rate, which is used to measure the efficiency of fixed assets of companies, is calculated by dividing net sales by fixed assets. Asset turnover helps determine the level of investment in fixed assets. A decreasing trend of the ratio indicates that the capacity utilization rate has decreased and fixed assets are not used efficiently, while an increasing trend of the ratio indicates that the capacity utilization rate has increased and the firm is using its fixed assets efficiently (Çabuk and Lazol, 2012: 221-222).

Stocks are one of the investment instruments that investors are interested in and have a high risk, and the parties related to the company want to get a profit share in the long run; In the short term, they use financial statements while analyzing the financial situation of the firm in order to benefit from price changes. Ratio analysis is widely used in the analysis of financial statements. At this point, the question is what kind of a relationship exists between the ratios and stock returns.

Shareholders, investors and financial institutions are interested in the market values of the companies and therefore they need the financial statement information of the companies. Therefore, research on determining the shape and direction of the relations between stock returns and the ratios calculated with the help of these financial statements has an important place in the literature. From this point of view, within the scope of this study, six financial ratios (cash ratio, inventory turnover, asset turnover, fixed asset turnover, short-term debts) for the 2009-2019 periods of 18 companies whose shares are traded in Borsa Istanbul and are in the food sector. /total debts ratio, return on equity) and tested whether there is a relationship between these ratios and stock returns. Multiple regression and correlation techniques were used in empirical analysis.

As a result of the analysis, there was a positive relationship between stock return and cash ratio, inventory turnover and asset turnover, while a negative relationship was found with fixed asset turnover. However, there is no significant relationship between return on equity and short-term debt/total debt variables and stock returns. Acaravcı (2016) found a positive and significant relationship between stock return and cash ratio in his study. Likewise, Büyüksalvarcı (2010) found a linear relationship between asset turnover, stock turnover, fixed asset turnover and stock return. Ozer et al. (2020) did not find a significant relationship between return on equity and return on stock in their study. Gönenç and Karan (2003) and Akyatan (2016) did not find a significant relationship between stock returns and short-term debts/total debts in their studies.

According to the findings of the study, it has been empirically observed that financial ratios have an effect on stock returns in the context of the analysis period and sample. It is thought that the findings obtained in the study will contribute to future studies. In future studies, by looking at the relations between stock returns and financial ratios on a sectoral basis; It is recommended to make cross-industry comparisons.