

**1994 VE 2001 YILI KRİZLERİNİN TEKSTİL VE TEKSTİL
ÜRÜNLERİ SEKTÖRÜNE ETKİLERİNİN ORAN ANALİZİ
YARDIMIYLA İNCELENMESİ**

Aynur GÜRKAN

Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
İstatistik Genel Müdürlüğü
Ankara, Ekim 2005

**1994 VE 2001 YILI KRİZLERİNİN TEKSTİL VE TEKSTİL
ÜRÜNLERİ SEKTÖRÜNE ETKİLERİNİN ORAN ANALİZİ
YARDIMIYLA İNCELENMESİ**

Aynur GÜRKAN

Danışman
Prof. Dr. Nalan AKDOĞAN

Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
İstatistik Genel Müdürlüğü
Ankara, Ekim 2005

ÖNSÖZ

Tekstil ve tekstil ürünleri sektörü, yarattığı katma değer ve gösterdiği performansla, Türk ekonomisi için en önemli sektörlerden birisidir. Sektör, GSMH'nin yaklaşık % 11'i, ihracatın % 37'si, toplam sanayi üretiminin % 9'u oranında bir büyüklüğe ve etkinliğe ulaşmıştır.

TCMB İstatistik Genel Müdürlüğü bünyesinde yer alan Reel Sektör Verileri Müdürlüğü'nce derlenen, firmaların bilanço ve gelir tablosu bilgileri, sektörün finansal davranış şeklini izlememize olanak sağlamaktadır. Bu düşünceden hareketle, ekonomiyi bu kadar yakından etkileyen tekstil ve tekstil ürünleri sektörünün, mali tablo bilgilerinin oran analizi yöntemiyle incelenmesinin yararlı olacağı düşünülmektedir.

Bu çalışmada tekstil ve tekstil ürünleri sektöründe, 1994–2003 dönemi verileri incelemeye alınmıştır. Bu dönem, 1994 ve 2001 krizlerini içermesi ve sektörün krizlere duyarlılığını göstermesi açısından önemlidir. Tekstil ve tekstil ürünleri sektörünün, her iki kriz dönemindeki ve krizden sonraki finansal davranış şekli çalışmanın konusunu oluşturmaktadır. Sektörün, likidite yapısını, finansal yapısını ve karlılık durumunu yansıtan oranlar gruplandırılarak ön planda incelenecektir.

Aynur Gürkan

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa No</u>
ÖNSÖZ.....	i
İÇİNDEKİLER.....	ii
TABLO LİSTESİ.....	iv
GRAFİK LİSTESİ.....	v
KISALTMA LİSTESİ.....	vii
EK LİSTESİ.....	viii
ÖZET.....	ix
ABSTRACT	xi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

1994–2003 DÖNEMİNDE TEKSTİLVE TEKSTİL ÜRÜNLERİ SEKTÖRÜNÜN ANALİZİNDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN AÇIKLANMASI	3
1.1. Mali Analizin Tanımı, Önemi ve Mali Analiz Türlerinin Açıklanması.....	3
1.1.1. Yatay Analiz	4
1.1.2. Dikey Analiz	4
1.1.3. Trend Analizi	5
1.1.4. Oran Analizi	6
1.2. Oran Analizinde Kullanılacak Oranların Açıklanması	7
1.2.1. Likidite Oranları	7
1.2.2. Finansal Yapı Oranları	11
1.2.3. Devir Hızı Oranları.....	16
1.2.4. Karlılık Oranları.....	18
1.2.4.1. Kar ile Sermaye Arasındaki İlişkileri Gösteren Oranlar.....	19
1.2.4.2. Kar ile Satışlar Arasındaki İlişkileri Gösteren Oranlar.....	20

İKİNCİ BÖLÜM

1994-2003 DÖNEMİNDE TEKSTİL VE TEKSTİL ÜRÜNLERİ SEKTÖRÜNÜN EKONOMİK YAPISI, ORANLARININ HESAPLANMASI, ORANLARIN YORUMU VE DEĞİŞİMİN TESTİ	23
2.1. 1994-2003 Döneminde Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sektörünün Ekonomik Yapısı	23
2.2. Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sektörünün Veri Yapısının İncelenmesi	24
2.2.1. Sanayi Yoğunlaşmasının Tanımı,Açıklanması ve Yoğunlaşmayı Ölçme Yöntemleri.....	25
2.2.2. Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sektörü İçin Yoğunlaşma Oranının Hesaplanması ve Yorumu.....	28
2.3. 1994 – 2003 Döneminde Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sektörünün Likidite Yapısı.....	30
2.4. 1994 – 2003 Döneminde Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sektörünün Finansal Yapısı.....	44
2.5. 1994 – 2003 Döneminde Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sektörünün Karlılık Yapısı.....	54
2.6. 1994 –2003 Döneminde Oranlardaki Değişimin İstatistiksel Olarak Test Edilmesi.....	62
2.6.1. Pazar Yapısına Göre Oranların Ortalamaları Arasındaki Farkın T Testi ile Karşılaştırılması.....	65
2.6.2. Firma Başarısına Göre Oranların Ortalamaları Arasındaki Farkın T Testi ile Karşılaştırılması	66
2.6.3. Ölçeklere Göre Oranların Ortalamaları Arasındaki Farkın ANOVA Testi ile Karşılaştırılması	67

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SONUÇ	69
KAYNAKÇA.....	72
EKLER	74

TABLO LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Tablo 2.1. Yoğunlaşma Oranları Tablosu.....	28
Tablo 2.2. Likidite Oranları Tablosu.....	31
Tablo 2.3. Finansal Yapı Oranları Tablosu.....	44
Tablo 2.4. Karlılık Oranları Tablosu.....	54
Tablo 2.5. Bağımsız Değişkenlerin Özelliklerine Göre Firma Sayısı.....	64
Tablo 2.6. Pazar Yapısına Göre Firma Oranlarının Ortalamalarının Karşılaştırılması	65
Tablo 2.7. Firma Başarısına Göre Firma Oranlarının Ortalamalarının Karşılaştırılması	66
Tablo 2.8. Ölçeklerine Göre Firma Oranlarının Ortalamalarının Karşılaştırılması.....	68

GRAFİK LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Grafik 2.1. Linda Eğrisi.....	30
Grafik 2.2. Cari Oran.....	32
Grafik 2.3. Likidite (Asit-Test) Oranı.....	33
Grafik 2.4. Nakit Oranı.....	34
Grafik 2.5. Stok Bağımlılık Oranı.....	36
Grafik 2.6. Stok Devir Hızı (1993-2003 dönemi)	37
Grafik 2.7. Stok Devir Hızı (1994-2003 dönemi).....	38
Grafik 2.8. Stoklar / Dönen Varlıklar Oranı.....	38
Grafik 2.9. Alacak Devir Hızı.....	40
Grafik 2.10. Kısa Vadeli Alacaklar / Dönen Varlıklar Oranı	40
Grafik 2.11. Uzun Vadeli Alacaklar / Duran Varlıklar Oranı.....	40
Grafik 2.12. Alacak Tahsil ve Borç Ödeme Süresi Oranları.....	42
Grafik 2.13. Finansal Kaldıraç Oranı.....	45
Grafik 2.14. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Aktif Oranı.....	46
Grafik 2.15. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Aktif Oranı.....	46
Grafik 2.16. Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Oranı.....	47
Grafik 2.17. Kısa Vadeli Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar.....	48
Grafik 2.18. Uzun Vadeli Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Oranı	48
Grafik 2.19. Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynaklar Oranı	49
Grafik 2.20. Yatırımlar / Maddi Duran Varlıklar Oranı	49
Grafik 2.21. Dağıtılmayan Karlar / Aktif Oranı	51
Grafik 2.22. Ödenmiş Sermaye / Öz Kaynaklar Oranı.....	51

Grafik 2.23. Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar	52
Grafik 2.24. Faizleri Karşılama Oranı.....	53
Grafik 2.25. Net Kar / Öz Kaynaklar Oranı	55
Grafik 2.26. Vergi Öncesi Kar / Öz Kaynaklar Oranı	55
Grafik 2.27. Ekonomik Rantabilite Oranı.....	57
Grafik 2.28. Finansman Giderleri / Net Satışlar Oranı	57
Grafik 2.29. İhracat / Net Satışlar Oranı.....	58
Grafik 2.30. Satışların Maliyeti / Net Satışlar Oranı	59
Grafik 2.31. Faaliyet Giderleri / Net Satışlar Oranı.....	60
Grafik 2.32. Faaliyet Karı / Net Satışlar Oranı.....	61
Grafik 2.33. Olağan Kar / Net Satışlar Oranı	61

KISALTMA LİSTESİ

GSMH : Gayri Safi Milli Hasıla

ANOVA : Analysis Of Variance (Varyans Analizi)

SPSS : Statistical Package for the Social Sciences (İstatistik paket programı)

EURO : Avrupa Birliği Para Birimi

BACH : The Bank of Harmonized Data On Company Accounts
(Avrupa Birliği bünyesinde yer alan Őirketlerin verilerini toplayan bir veri bankasıdır.)

TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

DPT : Devlet Planlama Teşkilatı

DİE : Devlet İstatistik Enstitüsü

KKO : Kapasite Kullanım Oranı

İSO : İstanbul Sanayi Odası

EK LİSTESİ

- Ek 1. İhracat Yapan ve İhracat Yapmayan Firmaların t-testi Sonuçlarının SPSS Çıktıları (Cari Oran)
- Ek 2. İhracat Yapan ve İhracat Yapmayan Firmaların t-testi Sonuçlarının SPSS Çıktıları (Finansal Kaldıraç Oranı)
- Ek 3. İhracat Yapan ve İhracat Yapmayan Firmaların t-testi Sonuçlarının SPSS Çıktıları (Net Kar / Öz Kaynaklar Oranı)
- Ek 4. Karlı ve Zarar Eden Firmaların t-testi Sonuçlarının SPSS Çıktıları (Cari Oran)
- Ek 5. Karlı ve Zarar Eden Firmaların t-testi Sonuçlarının SPSS Çıktıları (Finansal Kaldıraç Oranı)
- Ek 6. Karlı ve Zarar Eden Firmaların t-testi Sonuçlarının SPSS Çıktıları (Net Kar / Öz Kaynaklar Oranı)
- Ek 7. Küçük, Orta ve Büyük Ölçekli Firmaların ANOVA Testi Sonuçlarının SPSS Çıktıları (Cari Oran)
- Ek 8. Küçük, Orta ve Büyük Ölçekli Firmaların ANOVA Testi Sonuçlarının SPSS Çıktıları (Finansal Kaldıraç Oranı)
- Ek 9. Küçük, Orta ve Büyük Ölçekli Firmaların ANOVA Testi Sonuçlarının SPSS Çıktıları (Net Kar / Öz Kaynak Oranı)

ÖZET

Bu çalışmada, tekstil ve tekstil ürünleri sektörünün, 1994–2003 dönemindeki likidite yapısı, finansal yapısı, ve karlılık durumu oran analizi yardımıyla incelenmiştir. İncelenen dönemin özellikle 1994 ve 2001 krizlerini kapsamasına özen gösterilmiştir.

Oranlar, 1994 krizinin sektörü derinden etkilediğini göstermektedir. Özellikle öz kaynak karlılığında (net kar / öz kaynaklar oranında), 1995 yılından itibaren düşüş eğilimi yaşanmış ve sektör, 1998-2001 döneminde zarar eder duruma gelmiştir. Bu gelişmeler sonucu tekstil sektörünün, karlılık açısından 1998 yılından itibaren önemli bir gerileme yaşadığı ve ancak 2002 ve 2003 yıllarında kar etmeye başladığı görülmüştür.

2002 ve 2003 yıllarında sektör kar eder durumda olsa bile, maliyetlerdeki artış ve ihracat hacminde önemli bir gelişme olmaması nedeniyle kar marjı oldukça düşüktür (2003 yılında % 5). Kar marjındaki düşüşün diğer nedenleri ise, sabit kıymetlere yapılan yatırımlar sonucunda amortisman giderlerinin yüksek olması ve yoğun bir şekilde, özellikle uzun vadeli, banka kredisi kullanılmasıdır. 2002 ve 2003 yıllarında üretilen malın maliyetinin yüksek olması, gelecek yıllarda sektörün rekabet gücünün zayıflama ihtimalini güçlendirmektedir.

1996 yılında girilen Gümrük Birliği ile ihracatın artacağı düşüncesiyle, 1995-1998 döneminde tekstil sektörünün yatırım harcamaları artmıştır. Beklenen talep olmadığı gibi, çok fazla kullanılan yabancı kaynak nedeniyle 1999 yılından itibaren öz kaynaklar maddi duran varlıkları karşılayamaz olmuştur. 2001 yılında finansal kaldıraç oranı %71'e ulaştığından finansman giderlerini neredeyse ödeyemez durumda olan sektörde, öz kaynak artışı zorunlu hale gelmiştir. Bu gelişmeler sonucunda, ihracat yapılacak pazarın yapısı ve talep esnekliği araştırılmadan yatırımların artırılmasının olumsuz sonuçlar doğurabileceği görülmüştür.

Yaşanan krizler, firmanın emniyet marjının yüksek olması için öz kaynakların belli bir optimal noktada tutulmasının gerekliliğini göstermiştir. Sektör finansal kaldıraç normalden yüksek tutulmasının olumsuz etkilerini, özellikle 1998-2001 döneminde yaşadıkdan sonra, 2002-2003 yıllarında öz kaynaklarını arttırıp finansman dengesini sağlamıştır.

Bu çalışmada firmalar ayrıca, pazar yapısı (ihracat yapıp yapmaması), finansal başarı (karlı-zarar eden) ve ölçek (küçük-orta-büyük) durumuna göre gruplandırılmıştır. Sektörün, likidite yapısı, finansal yapısı ve karlılık durumunu özetleyen üç oran seçilmiştir. Her grup için, bu üç oranın ortalama değerleri bulunmuş ve ortalamalar arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark olup olmadığı araştırılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, ihracat yapmayan ve karlı durumda olan firmaların, daha likit kalmanın yanı sıra daha az yabancı kaynak kullanmaya özen gösterdiği saptanmıştır. 2001 ve 2002 yıllarında, ihracat yapan firmaların karlılığında anlamlı bir artış olduğu tespit edilmiştir. Dikkati çeken bir nokta, 2003 yılında ihracatın artmasına rağmen, ihracat yapan ve yapmayan firmaların kar marjlarında anlamlı bir fark olmamasıdır. Bu ise, ihracat artışının düşük kar marjıyla gerçekleştiğini göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Oran Analizi, Finansal Yapı, Net Kar / Öz Kaynak Oranı, Finansal Kaldıraç, Finansal Başarı, Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sektörü

ABSTRACT

This study aims at the analysis of the liquidity and the financial structure as well as the profitability of the textile and textile products industry during 1994-2003 with the assistance of the ratio analysis. The selected period made possible to cover the crises in 1994 and 2001.

The ratios indicate the deep impact of 1994 crisis on the industry, which especially appeared as a permanently decreasing “net profit / equity capital” ratio (equity capital profitability) and resulting losses in the industry during 1998-2001. As a result of these, it is understood that the textile industry experienced a deterioration starting from 1998, and it was not until 2002 that the profit was realized.

Even though the industry gained profit in 2002 and 2003, the profit margin was small (5 percent in 2003). This was mostly because the production costs increased enormously and the export volume did not make any progress in 2002 and 2003. The other reasons for low profit margins were high amortization costs stemming from investing in fixed assets and excessive use of new bank loans, especially long-term bank loans. High production costs observed in 2002 and 2003 raised the probability of weakening of the competitive power of the industry in the following years.

Due to expecting increase in the exports following 1996 Customs Union Treaty, the investments of the textile industry in fixed assets increased during the 1995-1998 period. However, not only the expected demand was not realized, but also the equity capital was no longer sufficient to cover the tangible fixed assets starting from 1999 because of high-dependence on loans. Thus, increasing the equity capital became necessary in order to enable the industry to cover the financing expenses resulting from the high financial leverage level, which was about 71 percent in 2001. Consequently,

it was seen that the investments could create negative results unless the structure and the demand elasticity of the export market were analyzed.

These crises have shown that the firms should keep the equity capital at an optimal level in order to have high security margins. Experiencing the negative effects of keeping the financial leverage higher-than-normal, especially in the 1998-2001 period, the industry regained the financial balance in the 2002-2003 period by increasing its equity capital.

This study also divided the firms into groups in terms of market structure (exporting or not), financial success (profit / loss condition) and scale (small-medium-large). Three ratios are used to summarize the liquidity, the financial structure and the profitability condition of the industry. For each group, the averages for the three ratios were estimated and then some tests were applied in order to find whether these averages statistically differ between different groups. The empirical findings show that non-exporting firms that are in profitable position choose to stay in more liquid position and to depend less on loans. It should be noted that a meaningful increase in exporting firms' profits was observed in 2001 and 2002. Another important point was that despite the significant rise in the profits of the exporting firms in 2003, there was no significant difference in terms of the profit margins between exporting and non-exporting firms. This implies that the increase in the exports was materialized with low profit margins.

Key Words: Ratio Analysis, Financial Structure, Net Profit / Equity Capital Ratio, Financial Leverage, Financial Success, Textile and Textile Products Industry.

GİRİŞ

Firma mali tablolarının finansal analizinde, oran analizi çok sık kullanılan pratik bir yöntemdir. Oranlar, mali tabloları özetleyerek daha net ve açıklayıcı bilgiler elde edilmesini sağlarlar. Araştırmacılar, oranlar yardımıyla, firmanın veya sektörün o dönemdeki finansal davranış şeklini görebildikleri gibi, firmanın iflas etme olasılığını da hesaplayabilirler. Özellikle bankalar, kredi verecekleri firmaların mali ve finansal yapılarını görebilmek için oran analizinden yararlanmaktadırlar. Oran analizinin bir avantajı, uzun dönemli zaman serisi oluşturulduğunda, rakamların enflasyondan arındırılmasına gerek duyulmamasıdır.

Firma oranları oluşturulduğu gibi, sektör oranları da sektörün genel yapısını izleyebilmek açısından faydalı olabilmektedir.

Oranlar, özellikle sektör oranları, matematiksel bir kesinlikle yorumlanamaz. Elde edilen değerler genel eğilimi veren yaklaşık rakamlar olabilmektedir. Oran analizinde, inceleyen kişiye göre oran seçimi değişmektedir. Fakat genelde oranlar, dört grupta toplanmaktadır:

- Likidite Oranları
- Finansal (mali) yapı oranları
- Devir hızları
- Karlılık oranları

Finansal davranış şekilleri incelenirken öncelikle, firmaların veya sektörün yeterli derecede likidite bulundurup bulundurmadığı analiz edilmektedir. Amaç, bir yıllık bir dönemde, firmayı zor durumda bırakmadan borçların ödenip ödenemeyeceği ve etkin bir likidite yönetiminin sağlanıp sağlanmadığını görmektir. Firma yönetimi, geçmiş dönem oranları ve sektör oranlarından faydalanarak likidite açısından durumunu belirler ve olası bir kriz döneminde firmayı zor duruma düşürmemek için önlem alır. Likidite

yapısından sonra, finansal ve mali yapı oranları ile firmanın varlıklarının finansman şekline bakılır. Firmanın varlıklarını finanse ederken kullandığı yabancı kaynak büyüklüğü ölçülmüş olur. Amaç, firmanın varlıklarının finansmanında öz kaynaklar – yabancı kaynaklar dengesinin kurulup kurulmadığını incelemektir. Bu göstergeler sonucunda, firmanın veya sektörün, borçlarını geri ödemedeki emniyet marjı saptanır ve öz kaynaklarının yeterli olup olmadığına karar verilir. Devir hızları ise varlıkların ne derece etkin kullanıldığını açıklar ve diğer oranları netleştirmemize yardımcı olur.

Bir iktisadi faaliyetin amacı kar elde etmek olduğundan, dördüncü olarak karlılık oranları incelenmektedir. Karlılık oranlarında varlıkların ve öz kaynakların karlılığına bakılabildiği gibi firmaların veya sektörün ekonomiye katkısı da ölçülebilmektedir.

1994 ve 2001 yıllarında yaşanan ekonomik krizler, imalat sanayiini derinden etkilemiştir. Özellikle, 1994 yılında gerçekleşen krizden, tekstil ve tekstil ürünleri sanayii en çok etkilenen sektörlerden biri olmuştur. Bu sektörün yapısı ve davranış şekli ekonomiyi etkileyebilmektedir. Bu nedenle uzun dönemde incelenerek finansal davranış şeklinin bilinmesi, imalat sanayii ve ekonomi açısından önem taşımaktadır.

Bu çalışmada, ilk bölümde oran analizi yöntemi tanıtılıp, tekstil ve tekstil ürünleri sektörünün 1994 – 2003 dönemi için finansal davranış şeklini açıklamakta kullanılan oranların tanımları verilecek ve açıklamaları yapılacaktır. İkinci bölümde ise her iki krizin de tekstil sektörüne etkilerine kısaca değinildikten sonra kullanılan veri ve “sanayi yoğunlaşması” kavramı tanıtılarak sektörün rekabetçi yapısı belirlenecek ve tekstil ve tekstil ürünleri sektörünün sırasıyla likidite yapısı, finansal yapısı ve karlılık durumu oranlar yardımıyla açıklanacaktır. İncelenen dönem uzun olduğundan oranlar, grafik yardımıyla açıklanmıştır. Daha sonra, sektördeki firmalar özelliklerine göre gruplandırılarak, her gruptaki oranların ortalama değerleri arasında farklılık olup olmadığı istatistiksel olarak test edilecektir. Sonuç bölümünde, çalışmada elde edilen bulgular özetlenecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

1994–2003 DÖNEMİNDE TEKSTİL VE TEKSTİL ÜRÜNLERİ SEKTÖRÜNÜN ANALİZİNDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN AÇIKLANMASI

1.1. Mali Analizin Tanımı, Önemi ve Mali Analiz Türleri

Mali analiz, mali tablo kalemlerinin birbiriyle ilişkisinin incelenip yorumlanması işlemidir. Mali tabloların analizi, tabloları oluşturan kalemlerin gerek kendi aralarında, gerek diğer tablolarla ve gerekse firma dışı verilerle karşılaştırılması işlemlerinden oluşur. Elde edilen çıkarımlar yorumlanarak firmanın mevcut mali yapısı, geçmişteki durumu ve gelecekte nasıl olabileceği hakkında fikir elde edilir.

Mevcut ekonomik koşullar göz önünde bulundurularak, analiz yöntemi ile firmanın veya sektörün mali yapısının incelenmesi, ekonomik gidişatın firmaları veya sektörü nasıl etkilediğinin anlaşılmasına ve ekonomik tedbirlerin başarılı olup olmadığı sonucuna varılmasına, gelecek hakkında tahminler yapılmasına olanak sağlar. Kısacası mali tablo analizleri bize firma ve sektör davranışları hakkında bilgi verdiği gibi, mevcut ekonomik yapının etkilerini de yansıtmaktadır.

Analizi yapan kişinin ilgi ve amacına göre bir veya birkaç dönemin mali tabloları incelenebilir. Bir dönemi içeren analize “statik analiz” denir. Birbirini izleyen birkaç dönemi içeren analiz yöntemine ise “dinamik analiz” adı verilmektedir. Statik analizde amaç, firmanın o dönemdeki mali durumunu incelemek veya diğer firmalarla karşılaştırmaktır. Dinamik analizde ise zaman içindeki değişim incelenmektedir (Serki, 2002; Yalkın, 1988).

Mali analiz planlama açısından çok önemlidir. Sağlıklı bir planlama yapabilmek için firmanın veya sektörün içinde bulunduğu durum iyi analiz edilmelidir.

Genel olarak mali tabloların analizinde kullanılacak yöntemler dört grupta toplanabilir.

- Yatay Analiz (Karşılaştırmalı Analiz)
- Dikey Analiz (Yüzde Yöntemiyle Analiz)
- Trend Analizi (Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Analiz)
- Oran Analizi

1.1.1. Yatay Analiz (Karşılaştırmalı Analiz)

Bu yöntemde, esas alınan döneme göre mali tablo değerlerindeki tutarlar, birbirini izleyen iki ya da daha fazla dönem için karşılaştırılır. Bu karşılaştırma; esas alınan döneme göre artış, azalış ya da yüzde değişim şeklinde olabilir. Tutarların dönemler itibariyle gelişimini ilk bakışta gözler önüne serdiği ve kolay hesaplandığı için çok kullanılan bir yöntemdir.

Dinamik bir analiz olduğu için firmanın zaman içindeki değişimi saptanabilmektedir.. Firmanın gelişme yönü hakkında bilgi vermektedir. Artış ve azalışlar ayrı ayrı tablolarda gösterilebilir. Bu da fon akım tablosunun temelini oluşturur. Fakat tutarlardaki değişim, rakamsal olarak izlendiğinden, gerçek eğilimi yansıtamayabilecektir Bu nedenle yöntemin uygulanacağı mali tablolar enflasyondan arındırılmış veya dolar bazında ifade edilmiş olmalıdır (IBS, 2001).

1.1.2. Dikey Analiz (Yüzde Yöntemi ile Analiz)

Analiz edilecek mali tablodaki bir kalem 100 kabul edilerek, diğer kalemlerin, buna göre yüzde değerlerinin hesaplanması yöntemidir. Bilançoda aktif ve pasif 100 kabul edilir ve bilanço kalemlerinin aktif ve pasife göre yüzde değerleri hesaplanır. Bilançoda bir diğer hesaplama yöntemi, ana hesap gruplarına göre yüzde değerlerin hesaplanmasıdır. Bu hesap grupları aktifte dönen varlıklar ve duran varlıklar; pasifte ise kısa vadeli borçlar, uzun

vadeli borçlar ve öz kaynaklardır. Örneğin; dönen varlıklar 100 kabul edilip, alt hesap gruplarının buna göre yüzde değerleri hesaplanırsa, dönen varlıklar içindeki payları bulunmuş olur. Gelir tablosunda satış hasılatı tutarı 100 kabul edilir ve satış hasılatına göre yüzde değer hesaplanır. Satışların maliyeti tablosunda ise satışların maliyeti 100 kabul edilir ve satışların maliyetine göre yüzde değer hesaplanır.

Yüzde yöntemi ile analizde hem statik hem de dinamik yöntem kullanılmaktadır. Eğer bir döneme ait yüzde değerler elde edilip kullanılıyorsa statik analiz; bir kaç döneme ait yüzde değerler karşılaştırılarak kullanılıyorsa dinamik analiz söz konusudur. Böylece, yüzde yöntemi ile analizde firmanın bir dönemine ait mali yapısı diğer firmalar ile karşılaştırılabileceği gibi, firmanın farklı dönemlerine ait yüzde değerleri alınarak mali yapısındaki gelişim izlenebilir. Bu analiz sonucu firmanın varlıklarının hangi kalemden yoğunlaştığı ve kaynaklarının nereden sağlandığı sonucuna varılabilir. Ayrıca aynı sektördeki firmalarla karşılaştırılarak diğer firmaların nasıl davrandığı saptanabilir.

Yüzde değerlerin oluşturduğu tabloya “dikey yüzde tablosu” adı verilir. Bu yöntem özellikle gelir tablosu analizinde daha çok kullanılmaktadır. Çünkü kar marjının saptanması ve izlenmesi bu yöntemle yapılmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2004; IBS, 2001).

1.1.3. Trend Analizi (Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Analiz)

Trend yüzdeleri yöntemi ya da indeks yönteminde, belirli bir yıl 100 kabul edilir ve baz alınan yıla göre, yıllar itibarıyla yüzde değişimler bulunur. Bu yöntemde, baz yılının seçimi en önemli noktadır. Baz yılı seçilirken, hesaplama yöntemi uygulanabileceği gibi firmanın olağanüstü kar veya zarar ettiği bir yıl olmamasına da dikkat edilmelidir. Firmanın normal faaliyette olduğu bir yıl seçilmelidir. Ayrıca, ekonomik istikrarın yerinde olduğu, kriz içermeyen bir yıl seçilirse sonuçlar yanıltıcı olmaz. İkinci önemli konu inceleme döneminin uzunluğudur. Analizin yararlı olabilmesi için dönemin uzun olması gerekir. Kısa dönemli bir trend analizi, beklenen faydayı sağlamaz.

Trend analizi, firmanın zaman içindeki eğilimini gösteren dinamik bir analiz yöntemidir. Bu yöntem ile, firmanın zaman içinde gösterdiği gelişim incelenebileceği gibi, elde edilen endeks değerleri ile, ilgili sektörün ortalama endeks değerleri karşılaştırılabilir. Böylece, sektör eğilimi ile firma eğilimi kıyaslanmış olur. Trend analizi uzun bir dönemi kapsadığından, yüksek enflasyonlu ortamda sağlıklı bilgi vermez. Analizin, enflasyondan arındırılmış rakamlar kullanılarak veya dolar bazında yapılması daha sağlıklı sonuçlar elde edilmesini sağlar (Söyler, 2003).

1.1.4. Oran Analizi

Bu analiz tekniğinde, mali tablo kalemleri birbirine bölünerek (oranlanarak) matematiksel rakamlar (oranlar) elde edilir. Elde edilen gösterge niteliğindeki bu özet bilgilerle, firmanın veya sektörün mali ve ekonomik yapısı ile karlılık durumu hakkında bir fikir elde edilmeye çalışılmaktadır. Oranlar, mali tablo verilerinin hem kolay yorumlanabilir hem de karşılaştırılabilir hale getirilmesine yardımcı olur. Oranlar, verdikleri sonuç itibarıyla belli bir eğilimi yansıtır; kesin sonuç vermezler. Mevcut ekonomik koşullara, sektörün yapısına ve dış etkilere göre, oranlardaki değişimler normal karşılanır veya aşırı bulunur. Yorum yapılırken bu içsel ve dışsal etkilerin de dikkate alınması gerekir (Söyler, 2003).

Oran analizinde, uzun dönemli bir inceleme söz konusu olduğunda, trend analizi veya yatay analizde olduğu gibi enflasyondan arındırılmış rakamlara ihtiyaç yoktur. Çünkü elde edilen sonuç bir yüzde değer (oran) olduğu için, enflasyondan arındırılmış rakamlarla da aynı sonuç elde edilecektir. Bu yüzden pratik kullanımlı bir yöntemdir.

Firma içinde hesaplanan oranlar değişik şekillerde sınıflandırılabilir. Bu sınıflandırma, sunulan kişilere veya amaca göre değişmektedir. Bu çalışmada “bilanço” ve “gelir tablosu” bilgileri kullanılarak elde edilen oranlar incelenecektir.

Sektör faaliyetlerinin değerlendirilebilmesi için oranlar aşağıdaki şekilde gruplandırılacaktır (Akgüç, 2002; Akdoğan ve Tenker 2004).

- Likidite Oranları
- Finansal Yapı Oranları (Mali Oranlar)
- Devir Hızı Oranları (Faaliyet Oranları)
- Karlılık Oranları

1.2. Oran Analizinde Kullanılacak Oranların Açıklanması

1.2.1. Likidite Oranları

Bilançoda varlıklar ve yükümlülükler likidite derecelerine göre gruplandırılmaktadır. Aktifte “dönen varlıklar” bir yıl içinde, “duran varlıklar” ise bir yıldan daha uzun sürede paraya dönüşecek veya kullanılacak varlıkları kapsamaktadır.

Pasifte, “kısa vadeli borçlar” bir yıl içinde ödenecek, “uzun vadeli borçlar” bir yıldan uzun sürede ödenecek yükümlülükleri göstermektedir. “öz kaynaklar” bölümü ise, firmanın ortakları tarafından oluşturulan ve ortakların hakkını gösteren kısımdır.

Likidite oranları ile bilançonun kısa vadeli varlık ve borç yapısı incelenir. İşletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü, firmanın sermayesinin yeterli olup olmadığını, olağanüstü ekonomik koşullar ve piyasa şartlarında faaliyetini normal olarak sürdürebilme yeteneğinin olup olmadığını ölçmek amacıyla kullanılan oranlardır. Sonuç olarak amaç, likidite riskini analiz etmektir (Midcap&Company, 2000).

Likidite, firma varlıklarının paraya çevrilebilme gücü olarak tanımlanabilir. İşletmeye borç verenler, net çalışma sermayesi¹ yanında, varlıkların kalitesi ve öncelikle likidite derecesine bakarlar. Varlıkların kalitesi demekle, o varlıklar satışa çıkarıldığı zaman gerçek değerini bulma

¹ Net Çalışma Sermayesi = Dönen Varlıklar – Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

olasılığından söz edilmektedir. Dönen varlıklar içinde, likidite derecesi en yüksek olan kalem kasadır. Daha sonra sırasıyla firmanın bankadaki mevduatı, menkul kıymetleri, kısa vadede tahsil edebileceği alacakları ve en son stoklar yer almaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2004; Serki, 2004).

Likidite durumunun analizinde kullanılan oranlar aşağıda özetlenmektedir.

- Cari Oran²

$$\text{Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}} \quad (1.1)$$

Çalışma sermayesi oranı da denir. Dönen varlıkların (brüt işletme sermayesi), kısa vadeli borçlara bölünmesi ile hesaplanır. Dönen varlıklar, şüpheli alacaklar karşılığı ve stok değer düşüş karşılığı çıkarıldıktan sonra elde edilen rakamdır. Payın, paydadandan fazla olması beklenir. Oran 1'den büyük ise firmanın borçlarını ödeme gücü yeterlidir. Genellikle 2 olması öngörülür. Bu bir ön göstergedir. Bir de dönen varlıkların kalitesine bakmak gerekir. Mesela, hazır değerler ile kolay paraya çevrilebilir değerleri fazla olan firma, stok değerleri fazla olan firmadan daha güçlüdür. Çünkü olağanüstü bir durumda, stokları paraya çevirme süresi hem uzun hem de beklenenden düşük olabilir (Midcap&Company, 2000).

Likidite durumunun analizinde cari oranın yanında, "asit-test oranı" ve "nakit oranı" da incelenir. Sermaye artışı, duran varlıklara yatırım veya duran varlıkların satışı ile uzun vadeli borçlanma hareketleri cari oranda değişikliğe yol açar. Bu nedenle iki dönem arasındaki cari oran değişikliklerini iyi incelemek gerekir (Akdoğan ve Tenker 2004).

² Üçüncü Derece Likidite Oranı

- Likidite (Asit – Test) Oranı ³

Asit-test oranı aşağıdaki iki formül ile de bulunabilir.

$$\text{Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - (\text{Stoklar} + \text{Gelecek Aylara Ait Giderler} + \text{Diğer Dönen Varlıklar})}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar} - \text{Gelecek Aylara Ait Gelirler}} \quad (1.2)$$

veya

$$\text{Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}} \quad (1.3)$$

Dönen varlıklar içinde stoklar kaleminin olması, cari oranın fiyat hareketlerinden etkilenmesine neden olmaktadır. Fiyatlarda oluşacak genel yükselme, stokların parasal değerinde artış yaratacaktır. Düşme ise tersi etki yaratır. Ayrıca stoklar, gelecek aylara ait gelir ve giderler likidite hızını etkileyen kalemlerdir. Bu kalemler çıkarılarak hesaplanan asit-test oranı firmanın daha hızlı sürede borç ödeme kapasitesini gösterir.

Asit-test oranı, cari oranı açıklayıcı bir orandır. Stoklar gibi nakde çevrilmesi uzun sürebilecek kalemler dönen varlıklardan çıkarılarak; olası bir kriz halinde firmanın borç ödeyebilme gücünü gösterir. Kriz dönemindeki ödeme gücü için cari orana nazaran daha iyi bir göstergedir. Oranın 1 ve üzeri olması beklenir. 1'in altında ise, "stok devir hızı", "stok bağımlılık oranı" ve "alacakların devir hızı" oranlarına bakılır. Birlikte değerlendirilmesi gereken diğer faktörler ise, kısa vadeli borç yapısı, net işletme sermayesindeki değişiklikler, duran varlıklardaki değişiklik ve uzun vadeli borçlanma kalemindeki değişimlerdir (Akgüç 2002, Akdoğan ve Tenker 2004).

³ İkinci Derece Likidite Oranı

- Nakit Oranı (Disponibilite Oranı)⁴

$$\text{Oran} = \frac{\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}} \quad (1.4)$$

Likiditeyi en dar anlamda ölçen orandır. Ticari ve ticari olmayan alacaklar dahil edilmediğinden sadece çok kısa sürede nakde çevrilebilen değerler ile işlem yapılır. Dolayısıyla, oran piyasa ve ekonomik koşullarda herhangi bir olağanüstü değişiklik olması halinde, alacakların tahsil edilememesi, satışların azalması gibi durumlarda, firmanın kısa vadeli borçlarının ilk etapta ne kadarlık kısmı geri ödeyebileceğini gösterir. Kısacası, firmanın acil para gerektiğinde ne derece likit olduğunu ölçer.

Genel kural, nakit oranının % 20'nin altına düşmemesidir. Bununla birlikte enflasyonist ortamda ve sıkı para politikalarının uygulandığı dönemlerde % 20'nin altına düşebilmektedir. Oranın yüksek olması da arzulanmaz. İşletmenin parayı iyi kullanmadığı anlamına gelir (Akdoğan ve Tenker, 2004; Dura ve Çimenser, 1997).

Likidite durumunun analizinde cari oran, asit-test oranı ve nakit oranına ilave olarak diğer yardımcı oranlara da bakılacaktır. Bu oranlar aşağıda özetlenmiştir.

- Stok Bağımlılık Oranı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar} - \text{Likit Değerler}^5}{\text{Stoklar}} \quad (1.5)$$

Likidite (asit-test) oranının 1'den küçük olması durumunda, firmanın stoklara bağımlılığını ölçmede kullanılır. Firmanın kısa vadeli borçlarının ödenmesinde, hazır değerler ve menkul kıymetler dışında, stokların yüzde kaçının satılması gerektiğini gösterir. Kısa vadeli borçlardan likit değerler çıkarıldıktan sonra geriye, likit varlıklarla ödenemeyen borç kalır. Likit

⁴ Birinci derece likidite oranı

⁵ Likit Değerler = Hazır Değerler + Menkul Kıymetler + Kısa vadeli Ticari Alacaklar + Kısa Vadeli Diğer Alacaklar

değerlerle ödenemeyen borcun stoklara oranlanmasının anlamı, bu borcun ödenebilmesi için stokların yüzde kaçının satılması gerektiğidir. Sonuçta bu oran stok satışına ne derece bağımlı olduğunu ortaya koyar. Stoklar kalemi satılabilir stokları içermelidir (İnterbank Yayınları,1988).

- Stoklar / Dönen Varlıklar Oranı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Stoklar}}{\text{Dönen Varlıklar}} \quad (1.6)$$

Stokların dönen varlıklar içindeki payını gösterir. Oranın artış eğiliminde olması stoklara yatırımın arttığını gösterir.

- Kısa Vadeli Alacaklar / Dönen Varlıklar Oranı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Kısa Vadeli Alacaklar}}{\text{Dönen Varlıklar}} \quad (1.7)$$

Kısa vadeli alacakların dönen varlıklar içindeki payını gösterir.

- Uzun Vadeli Alacaklar / Duran Varlıklar

$$\text{Oran} = \frac{\text{Uzun Vadeli Alacaklar}}{\text{Duran Varlıklar}} \quad (1.8)$$

Uzun vadeli alacakların duran varlıklar içindeki payını gösterir.

1.2.2. Finansal Yapı Oranları

İşletmenin kaynak yapısını, varlıkların hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. İşletmenin finansal yapısının sağlamlığının, kaynak kullanımında optimalliğin sağlanıp sağlanmadığının ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde kullanılan oranlar bu grupta yer alır.

- Öz kaynak yeterli mi?
- Kaynakların elde edilmesinde borç veya öz kaynak kullanımı ne

oranda olmuştur?

- İşletme uygun bir biçimde finanse edildi mi?
- Öz kaynaklar – Yabancı kaynaklar dengesi nasıl?
- Finansman kaynaklarının toplam kaynaklar içindeki yeri nedir?
- Finansal kaldıraçın etkisi nedir?

gibi soruların cevabı bu oranlarla bulunur (Akdoğan ve Tenker 2004).

Finansal yapı analizinde kullanılan oranlar aşağıda özetlenmiştir.

- Yabancı Kaynaklar / Aktif Oranı⁶

$$\text{Oran} = \frac{\text{Yabancı Kaynaklar Toplamı}^7}{\text{Varlıklar (Aktif) Toplamı}} \quad (1.9)$$

Varlıkların yüzde kaçının, yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Aynı zamanda, firmanın toplam kaynaklarının dağılımı hakkında bilgi verir. Yabancı kaynakların toplam kaynaklar içindeki yüzdesini ifade eder. Firma için bir risk göstergesidir. Oranın yüksek çıkması, kredi verenlere, firmanın borçlarını ödeyememe nedeniyle mali yönden zor duruma düşme olasılığının yüksek olduğunu gösterir. Bu yüzden borç verenler oranın küçük olmasını isterler. Çünkü, firmanın öz kaynakları yeterli ise herhangi bir olağanüstü durumda, paralarını tahsil edebilirler .

Yabancı kaynak maliyeti, belli bir optimal noktaya kadar, öz kaynak maliyetinden düşüktür. Bu optimal nokta, ortalama kaynak maliyetinin minimum olduğu noktadır. Yani firmanın faaliyetlerinden elde ettiği kar oranı, yabancı kaynak maliyetinden yüksek ise kaldıraçtan doğru bir şekilde yararlanılmaktadır. Oranın yüksek olması, öz kaynaklara oranla yabancı kaynaklardan daha fazla yararlanıldığını gösterir. Bu, ortaklara düşük sermaye ile daha fazla kar payı alma olanağı verir. Buna, kaldıraç etkisi diyoruz. Ortaklar finansal kaldıraç oranının, sermaye maliyetinin minimum olacağı noktada olmasını isterler. Batı ülkelerinde oranın % 50'nin üstüne çıkması bir tehlike belirtisidir. Enflasyonist dönemde özellikle ülkemizde

⁶ Finansal Kaldıraç

⁷ Yabancı Kaynak Toplamı = Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar + Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

% 60'ın üstü normal karşılanır (Virtual Advisor Interactive, 2004; Akdoğan ve Tenker, 2004; IBS, 2001).

- Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Varlıklar (Aktif) Toplamı Oranı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Varlıklar (Aktif) Toplamı}} \quad (1.10)$$

İşletmenin varlıklarının yüzde kaçının kısa vadeli kaynaklardan oluştuğunu gösterir. Özellikle üretim firmalarında, oranın % 30'dan fazla olmaması istenir. Fakat ülkemizde firmalar daha çok kısa vadeli yabancı kaynak kullanmak zorunda kaldıklarından ve varlıklarının önemli bir bölümü dönen varlıklardan oluştuğundan, enflasyonun da etkisiyle bu oran % 50 dolayında gerçekleşmektedir.

Her firmada, varlıkları kullanma süreleri ile bunları sağlamak için alınan borçları ödeme süreleri arasında bir ahenk olmalıdır. Bu finansman ilkesine uymayan firmalar, borç ödemedede güçlük çekmenin yanı sıra, tasfiye olma zorunluluğu ile karşılaşabilirler. Bu nedenle, bu tür güçlüklerle karşılaşmak istemeyen bir firma, kısa vadeli borçlarla duran varlıklarını finanse etmekten kaçınmalıdır. Aksi halde net çalışma sermayesi negatif çıkacaktır. Bu da, firma faaliyetlerini sürdürürken üçüncü kişilerin baskısı altına girmiş anlamına gelir (IBS, 2001; Dura ve Çimenser,1997).

- Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Varlıklar (Aktif) Toplamı Oranı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Varlıklar (Aktif) Toplamı}} \quad (1.11)$$

Ticari firmaların, genellikle uzun vadeli yabancı kaynakları daha az kullanmaları nedeniyle, oran özellikle imalat sanayii işletmeleri için daha anlamlıdır. İşletme varlıklarının, yüzde kaçının uzun vadeli kaynaklardan oluştuğunu gösterir. Oranın yüksekliği, firmanın uzun vadeli borçlarının yüksek olduğu anlamına gelir. Uzun vadeli borç miktarının yüksek olması, firmanın faiz yükünü artırır ve kar miktarını azaltır. Ayrıca, firmanın emniyet marjını daraltır. Çünkü borç uzun vadeli olduğundan, firma her sene borç

taksidi ve faiz ödemek zorundadır. Bu da özellikle durgunluk döneminde, ödeme güçlüğü içine düşülmesine neden olabilir. Sermaye yoğun teknoloji kullanan ve yeni yatırım yapan firmalarda uzun vadeli borç oranı görece olarak artabilir (Serki,2002; Beykent Üniversitesi, 10 Kasım 2004).

- Banka Kredileri⁸ / Yabancı Kaynaklar Toplamı Oranı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Banka Kredileri}}{\text{Yabancı Kaynaklar Toplamı}} \quad (1.12)$$

Banka kredilerinin, yabancı kaynaklar içindeki payını gösteren oran, finansal kaldıraç yapısını daha net anlamamızı sağlar.

- Kısa Vadeli Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Toplamı Oranı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Kısa Vadeli Banka Kredileri}}{\text{Yabancı Kaynaklar Toplamı}} \quad (1.13)$$

Yabancı kaynaklar içinde kısa vadeli banka kredilerinin payını gösterir. Oranın yüksekliği, finansmanda daha çok banka kredilerinden yararlanıldığını gösterir. Düşüklüğü ise finansman kaynağı olarak satıcı kredisi, finansman bonusu gibi banka dışı kaynaklardan yararlanıldığını gösterir (Akgüç, 2002).

- Uzun Vadeli Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Toplamı Oranı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Uzun Vadeli Banka Kredileri}}{\text{Yabancı Kaynaklar Toplamı}} \quad (1.14)$$

Yabancı kaynaklar içinde uzun vadeli banka kredilerinin payını gösterir. Oranın yüksekliği finansmanda daha çok uzun vadeli banka kredilerinden yararlanıldığını ifade eder. Oran yükseldikçe emniyet marjı düşer (Yalkın, 1988).

⁸ Banka Kredileri = Kısa Vadeli Banka Kredileri + Uzun Vadeli Kredi Anapara, Taksit ve Faizleri + Uzun Vadeli Banka Kredileri

- Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynaklar Oranı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Maddi Duran Varlıklar ((Net)}}{\text{Öz Kaynaklar}} \quad (1.15)$$

Öz kaynakların, maddi duran varlıkların finansmanında ne ölçüde kullanıldığını gösterir. Maddi duran varlıkların, amortisman giderleri çıkarıldıktan sonraki net değeri alınır. Oranın 1'den (% 100'den) küçük olması istenir. Bu bize, maddi duran varlıkların tümünün, öz kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Tercih edilen de budur. Oran 1'den büyük olursa maddi duran varlıkların finansmanında yabancı kaynakların kullanıldığını, sermayenin yetersiz olduğunu ve ek sermayeye gerek duyulduğunu ifade eder (Yalkın, 1988).

- Yatırımlar / Maddi Duran Varlıklar Oranı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Yatırımlar}}{\text{Maddi Duran Varlıklar}} \quad (1.16)$$

Maddi duran varlıklar içinde yatırımların ağırlığını gösteren oran, yatırımlardaki değişimi izleyebilmek açısından faydalıdır.

- Sermaye / Öz kaynaklar Oranı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Sermaye}}{\text{Öz Kaynaklar}} \quad (1.17)$$

Oranın yüksek olması, öz kaynak artışının sermaye yoluyla gerçekleştiğini gösterir. Sermaye artışı ortakların sermaye eklemesi ya da dağıtılmamış karların sermayeye eklenmesi yoluyla sağlanabilir (IBS, 2001).

- Öz Kaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı Oranı⁹

$$\text{Oran} = \frac{\text{Öz Kaynaklar}}{\text{Yabancı Kaynaklar Toplamı}} \quad (1.18)$$

⁹ Finansman oranı olarak da adlandırılmaktadır.

Formül (1.18), firmanın borçlanarak elde ettiği kaynakları ile kendi öz kaynakları arasındaki ilişkiyi gösterir. Aralarında uygun bir oran olup olmadığı araştırılır. 1/1 olması istenir. Yani, oranın en az 1 (% 100) olması beklenir. Oran birden küçük olursa firmanın yabancı kaynaklarının öz kaynaklarından fazla olduğu ve firmanın yabancı kaynaklarla idare edildiğini gösterir.

Oran azaldıkça alacaklıların güvence marjı düşer. Firma bu durumda özellikle kriz döneminde borç (anapara taksidi ve faiz) ödemede güçlük çekebilir. Olağanüstü ekonomik koşullarda firma zor duruma düşeceğinden, bu dengeyi sağlaması gerekir. Çünkü kredi verenler firmadan ek güvence isteyebilir ve bu da firmanın kredi maliyetini genellikle yükseltir. Ülkemiz koşullarında bu oranın 2/3 olması yeterli görülmektedir. (Dura ve Çimenser, 1997; IBS, 2001)

1.2.3. Devir Hızları (Faaliyet Oranları)

İşletmenin faaliyetini sürdürürken, varlıklarını ne oranda etkin kullandığını ölçen oranlardır. Etkinlik oranları, verimlilik oranları veya devir hızları olarak adlandırılan bu oranlar, firmanın çalışma durumunun değerlendirilmesinde ve likidite oranlarının yorumlanmasında yardımcı olurlar (Virtual Advisor Interactive, 5 Kasım 2004). Çalışmada kullanılan devir hızı oranları aşağıda özetlenmiştir.

- Stok Devir Hızı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Satışların Maliyeti (Cari Yıl)}}{(\text{Önceki Yıl Stoklar} + \text{Cari Yıl Stoklar}) / 2} \quad (1.19)$$

Stok kalemlerinin ne kadarlık bir sürede satıldığının ölçülmesinde kullanılır. Stok devir hızı, stokların kaç günde veya kaç ayda yenilendiğini de gösterir. Örneğin, stok devir hızı 4 ise, stoklar 360/4=90 günde yenileniyor demektir. Stok devir hızı yüksek olan firmalar, diğerlerine göre daha fazla rekabet olanağına sahiptirler. Daha düşük fiyatla mal satıp satış hacmini genişletebilirler. Ayrıca stok devir hızının yüksek olması, genellikle, firmanın

daha fazla kar elde etmesine olanak verdiği gibi, daha az sermayenin stoklara yatırılmış olduğunu gösterir. Bununla birlikte, firma kardan fazla fedakarlık ederse, yüksek devir hızına rağmen düşük bir faaliyet karı elde edebilir. İşletmenin satış hacminden fazla stok bulundurması, maliyeti arttırır. Düşük stokla çalışmanın da maliyeti vardır. O yüzden dengenin sağlanması gerekir (Akdoğan ve Tenker, 2004).

- Alacak Devir Hızı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ticari Alacaklar}^{10}} \quad (1.20)$$

Ticari alacakların tahsil yeteneğini gösteren bir orandır. İşletmenin, bir yıl boyunca alacaklarını satışları ile kaç kere devir ettiğini gösterir. Ticari alacaklar, senetli ve senetsiz alacakları içermektedir. İşletmenin likidite durumunun ölçülmesinde yararlanılan, tamamlayıcı oranlardan birisidir.

Devir hızının yüksek olması istenen bir durumdur. Bu, firma sermayesinin alacaklara daha az bağlandığının bir göstergesidir. Cari ve likidite oranları düşük olsa bile firma borçları geri ödemede rahat olur. Oranın yıllar itibarıyla yükselme eğiliminde olması, firmanın gittikçe daha az sermaye gereksinimi duyacağını gösterir (Akgüç, 2002).

Alacak devir hızının yavaş olması, firmanın finansman gereksinimini arttırdığı gibi, daha yüksek cari oran ve likidite oranı ile çalışılmayı gerektirir.

Tersi işlem yapılırsa ;

$$\text{Oran} = \frac{\text{Ticari Alacaklar}}{\text{Net Satışlar}} \quad (1.21)$$

Bu oran ile toplam satışların yüzde kaçının alacaklara bağlandığı ölçülür. Hesaplamalarda ticari alacaklara; şüpheli alacaklar karşılığı, alacak senetleri reeskontu ve verilen depozito ve teminatlar dahil edilmemelidir (Akdoğan ve Tenker, 2004).

¹⁰ Ticari Alacaklar = Kısa Vadeli Ticari Alacaklar + Uzun Vadeli Ticari Alacaklar

- Ticari Alacak Tahsil Süresi

$$\text{Oran} = \frac{360 (365) * \text{Ticari Alacaklar}}{\text{Net Satışlar}} \quad (1.22)$$

Oran, ticari alacakların ortalama kaç gün içinde tahsil edildiğini gösterir. Bir firma veya sektör, alacaklarını ne kadar çabuk tahsil ediyorsa likiditesi o derece yüksektir. Bu sayede nakit sıkıntısı içine girilmez. Bu oran, incelenen sektörün yapısı, geçmiş dönem oranları veya diğer firma oranları dikkate alınarak yorumlanmalıdır. Alacak tahsil süresi artış eğiliminde ise alacakların tahsilinde bir sorun yaşandığı veya alacakların bir kısmının şüpheli olduğu sonucuna varılır (Free Serves, 21 Nisan 2004; Akgüç, 2002).

- Ticari Borç Ödeme Süresi

$$\text{Oran} = \frac{360 (365) * \text{Ticari Borçlar}^{11}}{\text{Satışların Maliyeti}} \quad (1.23)$$

Ticari borçların ödenme süresinin ortalama kaç güne karşılık geldiğini gösterir. Firma borçlarını vadelere yayarak ödeyebiliyorsa nakit sıkıntısı çekmez. Bu oran da değerlendirilirken firmanın içinde bulunduğu sektör ve geçmiş yıl trendine dikkat edilmesi gerekir. Ayrıca, borç ödeme süresi, alacak tahsil süresinden uzun olmalıdır (İnterbank Yayınları, 1988).

Borç ödeme süresinin kısa olması daha çok işletme sermayesine gereksinim duyulacağını işaretidir (IBS, 2001).

1.2.4. Karlılık Oranları

Firmanın gerek tüm faaliyetlerinde karlı çalışıp çalışmadığının belirlenmesinde; gerekse temel faaliyetlerinin verimliliğinin ölçülüp yorumlanmasında kullanılan oranlardır.

¹¹ Ticari Borçlar = Kısa Vadeli Ticari Borçlar + Uzun Vadeli Ticari Borçlar

Firma karının yeterli olup olmadığını ve faaliyetlerinin etkinlik derecesini ölçmede kullanılan karlılık oranlarını 3 grupta toplayabiliriz (Akdoğan ve Tenker, 2004).

- Kar ile Sermaye Arasındaki İlişkileri Gösteren Oranlar
- Kar ile Satışlar Arasındaki İlişkileri Gösteren Oranlar
- Hisse Senetleri Karlılık Oranları

1.2.4.1. Kar ile Sermaye Arasındaki İlişkileri Gösteren Oranlar

Kar ile sermaye arasındaki ilişkiyi gösteren oranları aşağıdaki gibi özetlenmiştir.

- Net Kar (Vergi Sonrası Kar) / Öz Kaynaklar Oranı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Öz Kaynaklar}} \quad (1.24)$$

Öz kaynaklar, firmanın ortaklarının hak ettikleri kısmı oluşturur ve firmanın başlıca kaynağıdır. Bu oran, ortakların firmaya kaynak olarak bırakmış oldukları fonların bir birimine düşen kar payını göstermektedir. Yönetimin başarısının ve karlılık durumunun ölçülmesinde kullanılan önemli bir orandır. Mali rantabilite oranı da denir. Firmaya ortak olan yatırımcılar, katılımlarının getirilerini bulmak için bu oranı kullanırlar (IBS, 2001).

- Vergi Öncesi Kar / Öz Kaynaklar Oranı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Vergi Öncesi Kar}}{\text{Öz Kaynaklar}} \quad (1.25)$$

Vergi oranlarındaki değişikliğin kar üzerine etkisini bulmak ve hatalı yorumdan kaçınmak için gelir veya kurumlar vergisinden önceki karın öz kaynaklar oranının hesaplanması da yararlıdır (Serki, 2002).

- Faiz ve Vergi Öncesi Kar¹² / Kaynak (Pasif) Toplamı Oranı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Faiz ve Vergi Öncesi Kar}}{\text{Kaynak (Pasif) Toplamı}} \quad (1.26)$$

Toplam kaynakların ne ölçüde karlı veya verimli kullanıldığını gösterir. İşletmeye yatırılan fonların ne kadar etkin kullanıldığının bir göstergesi olduğundan, ekonomik rantabilite oranı da denir.

Yöneticiler kardan alınan vergiden sorumlu olmadıklarından firmanın karlılığını ölçmede en doğru gösterge vergiden önceki kardır. Ayrıca, banka kredileri finansmanda önemli paya sahiptir. Bu nedenle faiz giderleri karlılığı etkileyen faktörlerden biri olduğundan; toplam kaynakların getirisi yönünden bir firmanın karlılığını değerlendirirken, bu oranın, “net kar / öz kaynaklar” oranı yerine kullanılması daha doğru olur. Az karlı gözükken bir firma, kaynaklarını daha verimli kullanmış olabilir (IBS, 2001; Akdoğan ve Tenker, 2004).

- Birikmeli (Kümülatif) Karlılık Oranı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Dağıtılmamış Karlar Toplamı (Kar Yedekleri)}}{\text{Varlık (Aktif) Toplamı}} \quad (1.27)$$

Firmanın uzun süreli karlılığını gösterdiği gibi, firmanın kar dağıtım politikası hakkında da bilgi verir.

1.2.4.2. Kar ile Satışlar Arasındaki İlişkileri Gösteren Oranlar

Gelir tablosu kalemlerinin kullanıldığı oranlardır. Karlılığı etkileyen maliyet ve gelir kalemlerinin irdelendiği oranları içerir.

¹² Faiz ve Vergi Öncesi Kar = Vergi Öncesi Kar + Finansman Giderleri

Kar ile satışlar arasındaki ilişkiyi gösteren oranlar aşağıda özetlenmiştir.

- Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Finansman Giderleri Oranı¹³

$$\text{Oran} = \frac{\text{Faiz ve Vergi Öncesi Kar}}{\text{Finansman Giderleri}} \quad (1.28)$$

Firma finansman giderlerini karşılayabilecek güce sahip midir? Ödemek zorunda olduğu finansman giderlerinin kaç katını kazanmaktadır? Bu soruların cevabını faizleri karşılama oranı ile bulabiliriz. Oran, firmanın kısa ve uzun vadeli borçlarından dolayı ödemek zorunda olduğu faizleri ödeme gücünü gösterir (IBS, 2001).

- Finansman Giderleri / Net Satışlar Oranı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Finansman Giderleri}}{\text{Net Satışlar}} \quad (1.29)$$

Finansman giderlerinin net satışlar içindeki ağırlığını gösterir.

- Yurtdışı Satışlar (İhracat) / Net Satışlar

$$\text{Oran} = \frac{\text{İhracat}}{\text{Net Satışlar}} \quad (1.30)$$

İhracatın net satışlar içindeki ağırlığını gösterir.

- Satışların Maliyeti / Net Satışlar Oranı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Satışların Maliyeti}}{\text{Net Satışlar}} \quad (1.31)$$

Satışların maliyetinin, net satışlar içindeki payı hesaplanır. Oran, zaman içindeki gelişimine bakılarak yorumlanır. Zamanla düşme eğiliminde

¹³ Faizleri Karşılama Oranı

olması olumludur. Oran arttıkça, üretilen malın maliyeti artıyor demektir (Akgüç, 2002).

- Faaliyet Giderleri / Net Satışlar Oranı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Faaliyet Giderleri}}{\text{Net Satışlar}} \quad (1.32)$$

Faaliyet giderlerinin, dönem karı üzerindeki baskısının ölçülmesinde kullanılır. Faaliyet giderlerinin net satışlar içindeki yüzdesi bulunarak yorumlanır (Virtual Advisor Interactive, 5 Kasım 2004).

- Faaliyet Karı / Net Satışlar Oranı

$$\text{Oranı} = \frac{\text{Faaliyet Karı}}{\text{Net Satışlar}} \quad (1.33)$$

Brüt satış karından faaliyet giderlerinin çıkarılması ile faaliyet karı elde edilir. İş hacmi rantabilitesi olarak adlandırılan oran, firmanın esas faaliyetinin ne ölçüde karlı olduğunu ortaya koyar. Oranın yüksek olması veya artış eğilimi göstermesi olumlu karşılanır. Faaliyet karı firmanın satış, yatırım ve finansman politikaları hakkında bilgi verdiğiinden ayrı bir önem taşır. Büyük sermayeli firmalarda yüksek olması beklenir. Küçük sermayeli firmalarda ise düşük faaliyet karlılığı bile tatmin edici olabilir (IBS, 2001).

- Olağan Kar / Net Satışlar Oranı

$$\text{Oran} = \frac{\text{Olağan Kar}}{\text{Net Satışlar}} \quad (1.34)$$

Faaliyet karına, diğer olağan gelir ve karlar eklenip, diğer olağan gider ve zararlar ve finansman giderleri çıkarıldıktan sonra olağan kar elde edilir. Olağan kar, faaliyet karı ile karşılaştırılarak yorumlarsa, özellikle finansman giderlerinin karlılığa etkisi görülebilir (Virtual Advisor Interactive, 5 Kasım 2004).

İKİNCİ BÖLÜM

1994 – 2003 DÖNEMİNDE TEKSTİL VE TEKSTİL ÜRÜNLERİ SANAYİİ ORANLARININ HESAPLANMASI, YORUMU VE FİRMA GRUPLARI ARASINDA DEĞİŞİMİN TESTİ

2.1. 1994-2003 Döneminde Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sektörünün Ekonomik Yapısı

Tekstil ve tekstil ürünleri sektörü, Türkiye'nin lokomotif sektörü olarak değerlendirilmektedir. Çünkü sektör, tüketim malları üretiminde % 32, imalat sanayii üretiminde % 12 ve toplam üretimde % 9 pay ile ekonomimizde önemli bir yere sahiptir (Ocak, 1997, S.1-11). Ayrıca toplam ihracatın % 37'sini gerçekleştirmektedir. Bu nedenle ihracata dayalı üretim yapan bir sektördür.

1994 krizi sonrası iç talepte gözlenen daralma en fazla tekstil ve tekstil ürünleri sektörünü etkilemiştir. Üretimde ihracatın ağırlığı oldukça yüksek olan sektör ekonomik dalgalanmalardan da çok etkilenmektedir. Fakat iç talepteki daralmaya rağmen, ihracatta gözlenen (sabit fiyatlarla % 27) artış, sektörde üretim artışını sağlamıştır (sabit fiyatlarla % 2.9). Sektör iç talepteki daralmayı ihracat yaparak aşabilmiştir (DPT, 1996).

Gümrük Birliği Anlaşması sonrasında kotaların kalkması sonucu, ihracatta önemli bir artış olacağı beklentisi ile tekstil ve tekstil ürünleri sektöründe 1995-1997 yılları arasında yatırımlar hızlandırılmış ve bu dönemde Türkiye, tekstil ve tekstil ürünleri sektörüne en çok yatırım yapan ülkeler sıralamasında birinci olmuştur. Fakat beklenen talebin gerçekleşmemesi sonucu, KKO'da önemli bir gerileme yaşanmıştır. KKO'daki gerileme ve artan rekabet ortamı sonucu karlılık büyük ölçüde düşmüş ve 1998 yılı sonuna doğru yatırımlar durma noktasına gelmiştir. 1998 – 2000 döneminde, sektör ihracatında hafif bir düşüş yaşanmıştır. Ancak, değer olarak düşüş yaşansa da miktar olarak artış kaydedilmiştir

(DPT, 2001). Ayrıca, 1999 yılında yaşanan deprem de üretimi olumsuz etkilemiş ve ihracatın gerilemesinde etkili olmuştur. KKO ve kar marjındaki düşüş 2000 yılın da devam etmiştir. 2001 yılı Aralık ayı sonuna kadar KKO ve üretimde düşüş yaşanmış ve düşük kar marjıyla üretim gerçekleşmiştir. 2002 yılında ise krizin etkilerinin azalması nedeniyle üretim ve ihracatta olumlu gelişmeler yaşanmıştır. Uygulanan başarılı ekonomik programın etkisiyle iç talepte artış yaşanmış ve 2003 yılında üretim bir önceki yıla göre % 2.3 artmıştır (DPT, 2004).

2.2. Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sektörünün Veri Yapısının İncelenmesi

TCMB İstatistik Genel Müdürlüğü bünyesindeki, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü tarafından firmaların her yıl Aralık ayı sonu itibariyle bilanço ve gelir tablosu bilgileri alınmaktadır. Bu çalışmada tekstil ve tekstil ürünleri sektörü oranlarının hesaplanmasında kullanılacak veri, ilgili Müdürlük tarafından hazırlanan veri tabanından sağlanmıştır.

Kullanılacak verinin sektörü temsil edebilme yeteneğinin incelenmesi, analizin sağlıklı olması açısından gereklidir. Bu nedenle İSO ilk 500 ve ikinci 500 sıralaması içinde yer alan firmaların veri tabanına dahil olup olmadığı araştırılmış ve çoğunluğunun dahil olduğu görülmüştür. Ayrıca, sektörün yapısını etkileyebilecek büyüklükteki firmaların sürekliliğinin sağlanmasına, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü tarafından dikkat edilmektedir. 1994–2003 yılları için sürekliliği olan firma sayısı 506'dır. Bunlardan 65'i büyük ölçekli, 228'i orta ölçekli, 213'ü ise küçük ölçekli firmalardan oluşmaktadır. Firmalar, Avrupa Birliği bünyesinde yer alan, BACH tarafından benimsenen "net satışlar" kriterine göre ölçeklendirilmiştir. BACH kriterine göre, net satışları, 40 milyon Euro ve üzerinde olanlar büyük ölçekli, 7-40 milyon Euro arasında olanlar orta ölçekli, 7 milyon Euro ve altında olanlar ise küçük ölçekli firmalar olarak değerlendirilmektedir. Büyük ölçekli firmaların toplam net satışlar içindeki payı % 54, orta ölçekli firmaların payı % 39, küçük ölçekli firmaların payı ise % 7'dir. Amaç sektör oranlarını oluşturmak olduğundan, büyük ve orta ölçekli firma paylarının yüksek olmasının daha sağlıklı sonuç alınmasını sağlayacağı, dolayısıyla, verinin tekstil ve tekstil ürünleri sektörünü temsil etme yeteneğine sahip olduğu görülmektedir.

Sektörün yoğunlaşma oranının da bilinmesinin analiz açısından faydalı olacağı düşünülmektedir. Eğer sektör üretimini, bir kaç firma elinde tutuyorsa yorumların ona göre yapılması faydalı olacaktır. O halde likidite yapısını incelemeye geçmeden önce sanayi yoğunlaşması kavramı açıklanacaktır. Yoğunlaşma ölçme yöntemleri izah edildikten sonra, tekstil ve tekstil ürünleri sektörünün yoğunlaşma yüzdesi hesaplanıp yorumlanacaktır.

2.2.1. Sanayi Yoğunlaşmasının Tanımı, Açıklanması ve Yoğunlaşmayı Ölçme Yöntemleri

Sanayi yoğunlaşması, firmaların farklılaşıp piyasanın toplam üretiminin büyük bir kısmını kontrol edebilecek büyüklüğe ulaşmaları sürecini anlatan bir kavramdır. Başka bir deyişle az sayıda firmanın piyasayı kontrol etmesi sanayi yoğunlaşmasını oluşturur. Günümüzde genelde gözlenen piyasa şekilleri tekeli rekabet ve oligopoldür. Tekeli rekabet az sayıda firmanın piyasaya hakim olmasıdır. Oligopol piyasa birkaç firmanın piyasaya hakim olmasıdır. (Tekeli, 1980, s.32).

Bir çok yoğunluk ölçme yöntemi vardır. Bunların hiç biri tam ve bağımsız değildir. Büyük firmalara değişik düzeyde önem vermeleri dışında bir ölçüde benzer kalıplar içerirler. Sık kullanılan yoğunlaşma ölçme yöntemleri aşağıdadır.

- Yoğunlaşma Oranı
- Herfindahl Endeksi
- Dağılımın Entropisi (Entropy Endeksi)
- Linda Endeksi

Yoğunlaşma Oranı ve Linda Endeksi en büyük firmaların verileri kullanılarak hesaplanabilir. Yalnız büyük firmalara önem verirler. Diğer iki endeks dağılıma ait bütün veriler kullanılarak hesaplanır. Yoğunlaşma Oranının ve Linda Endeksinin avantajı az veriyle hesaplanabilmesi, ikinci grubun avantajı daha kapsamlı olmasıdır (Tekeli, 1980, Kazan ve Atan 1999).

- Yoğunlaşma Oranı

$$CR_M = \frac{1}{X} \sum_{i=1}^M x_i = \sum_{i=1}^M P_i \quad (1.35)$$

M = Yoğunlaşması hesaplanacak firma sayısı

$P_i = \frac{x_i}{X}$ i firmasının toplam net satışlar içindeki payı

$X = \sum_{i=1}^n x_i$ Tüm firmaların net satışları toplamı

x_i = i firmasının net satışlarının miktarı i= 1,,n' ye kadar

n = Örneklemdaki firma sayısı

CR_M , M tane en büyük firmanın toplam değişken (toplam net satışlar) içindeki payıdır. M değeri genellikle 4 ve 8 firma için hesaplanır. İncelenen sektörde tüm firmaları dikkate almadığı gibi, büyük firmalar arasındaki göreceli büyüklük dağılımı ve bu firmalarla geriye kalan firmalar arasındaki ilişkiler konusunda da hiçbir şey söylemez. Büyük firmalardaki değişimi incelemediğinden bu konuda bilgi vermez. Yoğunlaşma kritik noktaları 4 firma için % 50, 8 firma için % 70'tir. Kritik noktanın üstündeki değerler yüksek bir sanayi yoğunlaşmasını ifade eder.

DİE'nin 4 firma için yoğunlaşma sınıflandırmasına bakıldığında yoğunlaşma ;

- % 30'dan az ise düşük derecede yoğunlaşma
- % 30 ile % 50 arasında ise orta dereceli yoğunlaşma
- % 50 ile % 70 arasında ise yüksek yoğunlaşma
- % 70 ve yukarısı için ise çok yüksek yoğunlaşma söz konusudur

(DİE, 31 Mayıs 2005).

- Herfindahl Endeksi

$$H = \sum_{i=1}^n P_i^2 \quad (1.36)$$

$$P_i = \frac{x_i}{X} \text{ i firmasının toplam net satışlar içindeki payı}$$

$$X = \sum_{i=1}^n x_i \text{ Tüm firmaların net satışları toplamı}$$

$$x_i = \text{i firmasının net satış değeri } i= 1, \dots, n' \text{ ye kadar}$$

$$n = \text{Örneklemdaki firma sayısı}$$

Sektördeki tüm firmaların net satışlardaki paylarının kareleri toplamıdır. Firmaların ağırlıkları net satışlardaki paylarına eşittir ve bütün firmalar hesaplamada dikkate alınır. En büyük değeri 1, en düşük değeri sıfıra yakındır. Sıfıra yaklaştıkça yoğunlaşma azalır. Firmalar arasında eşitsizlik arttıkça endeks değeri de artar. Bütün dağılım dikkate alındığından firma sayısının azalmasına ve büyüklüklerinin değişimine duyarlıdır. Bu nedenle kapsamlı bir yoğunlaşma ölçüsüdür. Kare alındığından küçük firma değerleri daha da küçüleceğinden, bu firma paylarının değişimine duyarlı değildir (Kazan ve Atan 1999).

- Dağılımın Entropisi (Entropy Endeksi)

$$E = \sum_{i=1}^n P_i \log\left(\frac{1}{P_i}\right) \quad (1.37)$$

$$P_i = \frac{x_i}{X} \text{ i firmasının toplam net satışlar içindeki payı}$$

$$X = \sum_{i=1}^n x_i \text{ Tüm firmaların net satışları toplamı}$$

$$x_i = \text{i firmasının net satış değeri } i= 1, \dots, n' \text{ ye kadar}$$

$$n = \text{Örneklemdaki firma sayısı}$$

Yoğunlaşma oranı olarak kullanılır. Endüstride rekabetçi yapının bulunup bulunmadığının iyi bir göstergesidir. Endeks 0 ile log n arasında değer alır. 0'a yaklaştıkça yoğunlaşma artar. Entropy endeksi Herfindahl (H) endeksi ile aynı özelliklere sahiptir. Aşağıdaki formül ile H'ye dönüştürülebilir.

$$E = \frac{1}{\text{Anti log } H} \quad (1.38)$$

- Linda Endeksi

Oligopolistik yapıyı saptamak için geliştirildiğinden; sektör içindeki büyük firmalara ilişkin bilgi verir. En büyük n^* tane firma ele alınır. Firma sayısı (n^*), incelenen örneklemin $\frac{2}{3}$ 'ünü kapsamaktadır. Her bir değişken için ayrı ayrı endeks değeri hesaplanır.

$$L_{i+1} = \frac{\frac{A_i}{i}}{\frac{A_{n^*} - A_i}{n^* - i}} \frac{1}{n^*(n^* - 1)} \quad i=1,2,\dots,(n^*-1) \quad (1.40)$$

$$A_i = \frac{1}{X} \sum_{j=1}^i X_j = \sum_{j=1}^i P_j \quad \text{Ele alınan örneklemdaki } i \text{ firmanın payı}$$

$$A_{n^*} = \sum_{i=1}^{n^*} P_i \quad \text{Ele alınan örnekteki } n^* \text{ firmanın payı}$$

$$P_i = i \text{ firmasının toplam net satışlar içindeki payı}$$

$$n^* = \text{Hesaplama için kullanılacak firma sayısı (Kazan ve Atan 1999)}$$

2.2.2. Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sektörü İçin Yoğunlaşma Oranları ve Yorumu

Tekstil ve tekstil ürünleri sektörünün, 1994 – 2003 döneminde süreklilik arz eden 506 firmanın 2003 yılı net satış verisi kullanılarak hesaplanan yoğunlaşma oranlarını gösterir tablo aşağıdadır.

TABLO 2.1. YOĞUNLAŞMA ORANLARI TABLOSU

ENDEKSLER	SEKTÖR İÇİN HESAPLANAN ENDEKS DEĞERLERİ
CR4 (%)	11
CR8 (%)	16
HERFINDAHL ENDEKSİ	0.007
ENTROPY ENDEKSİ	2.375

Kaynak: TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

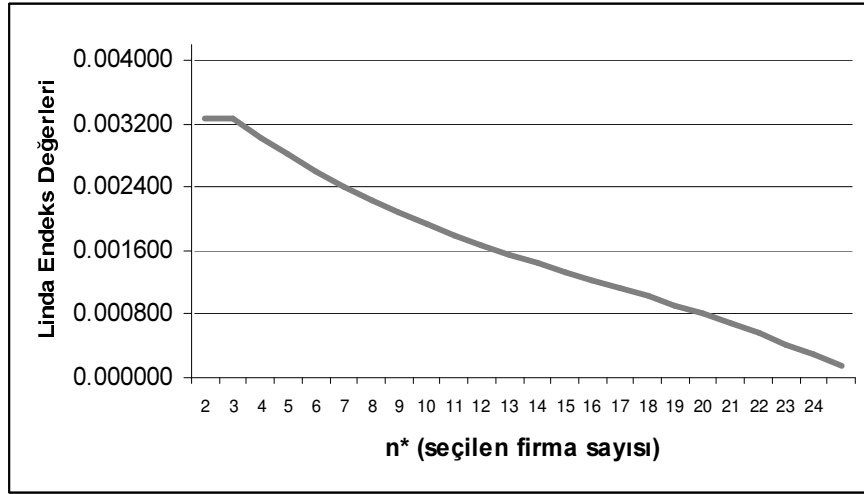
Tablo 2.1.'e baktığımızda, M=4 alındığında, CR4=%11 M=8 alındığında CR8=%16 değerini almıştır. Sektörde en büyük 4 firma net satışların % 11'ini, 8 firma ise net satışların % 16'sını elinde tutmaktadır. M=4 alındığında (CR4) kritik noktanın %50, M=8 alındığında (CR8) kritik noktanın %70 olduğu düşünüldüğünde, yoğunlaşma oranına göre tekstil ve tekstil ürünleri sektörü için yoğunlaşma düşüktür. Hesaplanan diğer iki yoğunlaşma oranı da bu sonucu desteklemektedir.

Herfindahl endeksi sıfıra yaklaştıkça, Entropy endeksi ise sıfırdan uzaklaştıkça yoğunlaşma düşer. Tablo 2.1.'e bakıldığında, Herfindahl endeksinin sıfıra çok yakın bir değer aldığı ve Entropy endeksinin sıfırdan çok uzaklaştığı görülmektedir. Tekstil ve tekstil ürünleri sektörü için incelenen örneklem sayısı 506'dır. Dolayısıyla, Entropy endeksinin alabileceği en yüksek değer, $\log 506 = 2.704$ 'tür. Entropy endeksi $\log n$ 'e oldukça yaklaşmıştır. O halde Herfindahl ve Entropy endeklerine göre de sektör rekabetçi bir yapıya sahiptir.

Dördüncü yoğunlaşma ölçme yöntemi olarak kullanılacak olan Linda endeksinde oligopolistik alanın yapısını belirlemek için Linda eğrilerinden yararlanılır. İncelenen sektörde firmalar aynı büyüklükte ise Linda eğrisi düzgün azalan bir eğri şeklini alır. Tekstil ve Tekstil Ürünleri sektöründe incelenen firma sayısı 506'dır. Tekeli, vd.'de (1980) önerildiği şekilde sektörün toplam net satışları içinde % 1'den az paya sahip olan firmalar çıkarıldıktan sonra geriye 50 firma kalmıştır (toplam net satışlar içindeki payı %0.5'in altındaki firmalar örneklemden çıkarılmıştır). Bu nedenle sektör endeksini hesaplamada en yüksek net satışa sahip 50 firma dikkate alınmıştır.

Linda endeksinde n^* değeri incelemeye alınan firmalarda net satışların (2/3)'ünü oluşturan firma sayısı olarak hesaplanır. 50 firma için $n^*=24$ olarak bulunmuştur.

Bu firmalar için hesaplanan Linda eğrisi aşağıdadır.



Grafik 2.1: Linda Eğrisi

Grafiğe baktığımızda, bu tip eğrilerde oligopolistik alan açıkça belirlenemez (Kazan ve Atan 1999). $L2 < 1$ olması ve eğrinin azalarak devam etmesi sektörde rekabetçi bir yapının varlığını göstermektedir. Eğrinin başlangıçta hafif bir yükselme eğilimi göstermesi, ilk iki firmanın görece olarak diğerlerinden daha büyük olduğunu ifade etmektedir.

O halde incelenen tüm yoğunlaşma ölçme yöntemlerine göre tekstil ve tekstil ürünleri sektöründe yoğunlaşma düşüktür ve sektör rekabetçi bir yapıya sahiptir. Bu sonuca göre oranların şekillendirilmesinde sektörü oluşturan firmaların çoğunluğunun etkisi olduğu söylenebilir.

2.3. 1994 - 2003 Döneminde Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sektörünün Likidite Yapısı

Tekstil ve tekstil ürünleri sektörünün likidite yapısını incelerken birinci bölümde değinildiği gibi üç temel likidite oranı esas alınacaktır. Bunlar cari oran, asit test oranı ve nakit oranıdır. Diğer oranlar bu üç temel oranın gelişimini açıklamamıza yardımcı olacaklardır.

Likidite yapısını açıklamakta kullanılan oranların değerleri aşağıdaki tabloda görüldüğü gibidir.

TABLO 2.2. LİKİDİTE ORANLARI TABLOSU

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Cari Oran (%)	1.26	1.23	1.17	1.20	1.14	1.09	1.13	1.13	1.26	1.30
Likidite (Asit-Test) Oranı (%)	0.73	0.63	0.60	0.61	0.63	0.63	0.65	0.67	0.72	0.71
Nakit Oranı (%)	0.17	0.15	0.14	0.12	0.16	0.16	0.15	0.13	0.14	0.14
Stok Bağımlılık Oranı (%)	0.57	0.68	0.78	0.71	0.80	0.88	0.78	0.77	0.55	0.52
Stoklar/Dönen Varlıklar Oranı (%)	0.38	0.44	0.44	0.45	0.41	0.39	0.40	0.38	0.41	0.43
Stok Devir Hızı (Kez)	5.62	4.83	4.34	4.34	4.16	4.07	4.34	4.63	4.58	4.28
Alacak Devir Hızı (Kez)	5.04	5.70	5.15	4.66	4.67	4.40	4.33	4.51	4.74	4.90
Kısa Vadeli Alacaklar /Dönen Varlıklar Oranı (%)	0.44	0.39	0.39	0.41	0.41	0.43	0.44	0.48	0.46	0.44
Uzun Vadeli Alacaklar / Duran Varlıklar (%)	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
Ticari Alacak Tahsilat Süresi (Gün)	71.40	63.16	69.92	77.18	77.09	81.82	83.22	79.75	76.00	73.47
Ticari Borç Ödeme Süresi (Gün)	78.13	74.03	79.70	75.23	74.38	92.23	93.78	97.71	88.61	81.53

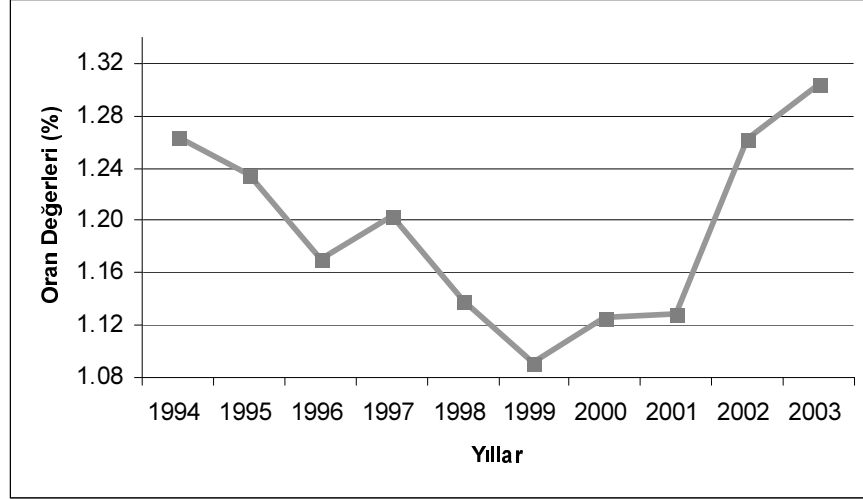
Kaynak: TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

Cari Oran

Birinci bölümde açıklandığı gibi, literatürde cari oranın yeterli olabilmesi için 2 olması istenir. 1'in altına düştüğü ölçüde likidite yapısı zayıf olarak yorumlanır. Dönen varlıklar, firmanın o yıl içindeki çalışma sermayesi olarak değerlendirilir.

Kısa vadeli borçları, dönen varlıklardan çıkardığımızda ilgili yıl için net çalışma sermayesini buluruz. Dönen varlıklar yeterli değil ise, net çalışma sermayesi negatif çıkacaktır ki bu da, arzu edilen bir durum değildir. Çünkü, firmanın faaliyetlerini sürdürebilmesi için elinde, dönen varlıklarının az, kısa vadeli borçlarının çok olduğu anlamına gelir.

Tekstil ve tekstil ürünleri sektörü için, cari oranın 1994-2003 yıllarındaki gelişimi aşağıdaki grafikte görüldüğü gibidir.



Grafik 2.2: Cari Oran

Kaynak:TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

Grafikte dikkati çeken önemli bir nokta, 1994 krizi ve 2001 krizi sonrasındaki farklı gelişimdir. Cari oranın değeri, 1994 yılında yüksek iken 1995 ve 1996 yıllarında hızlı bir düşüş eğilimi göstermiş; 1999 yılında en düşük seviyeye ulaşmıştır. 2001 krizinden sonra ise hızlı bir yükselme trendine girmiş ve 2003 yılında 1994 yılı düzeyini de geçmiştir.

Değerlere bakıldığında iniş çıkışlar olsa da tekstil sektörü için cari oran tüm dönemde 1'in üzerinde ve net çalışma sermayesi pozitifdir. Ancak, cari oranın çok yeterli olduğunu söyleyemeyiz. Oran, 1.09–1.30 arasında değişim göstermiştir. Net çalışma sermayesinin yeterli olabilmesi için oranın 1.5 – 2 arasında olması beklenirdi. Ayrıca 1997- 2001 döneminde 1'e yakın değerler aldığından, kritik bir yapı sergilemektedir.

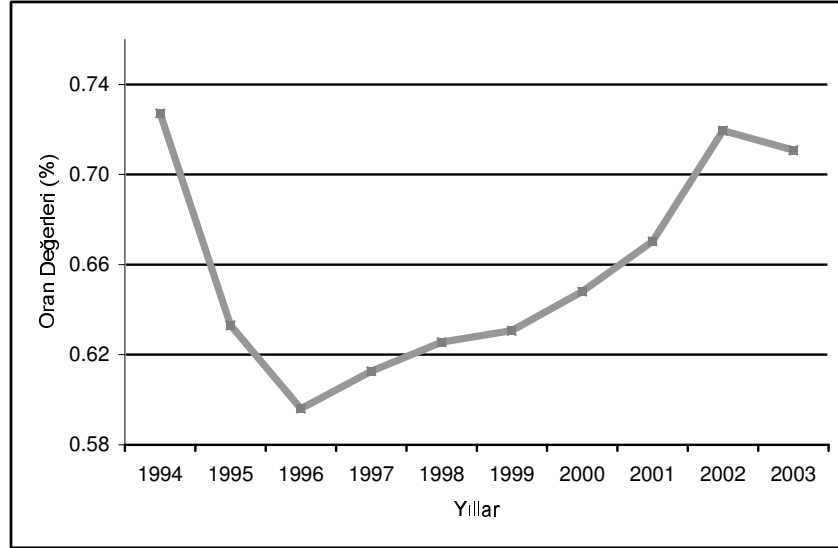
Stoklar gibi nakde dönüşümü özellikle kriz döneminde zor ve riskli olan kalemleri içerdiğinden, bu dönemde, dönen varlıklar içinde stokların payı yüksekse firma zor duruma düşebilir. Stoklara bağımlılığın yüksek olup olmadığını görebilmek için asit test oranı ve diğer yardımcı oranların da incelenmesi gerekir.

Likidite (Asit-Test) Oranı

Kısa vadeli borçların stoklara bağlanmadan, hazır değerler ve süratle paraya dönüştürülebilir kalemlerle ne ölçüde karşılandığını göstermesi bakımından önemlidir. Literatürde asit-test oranının da 1 ve üzerinde olması gerektiği belirtilmektedir.

Cari orana ne kadar yakın olursa likidite yapısı o kadar güçlüdür. İşletmeler özellikle kriz döneminde kısa vadeli kaynak kullanmayı tercih ettiklerinden genelde 1'in altında çıkmaktadır.

Tekstil ve Tekstil ürünleri sektörü için, cari oranın, 1994-2003 yıllarındaki gelişimi aşağıdaki grafikte görüldüğü gibidir.



Grafik 2.3: Likidite (Asit Test) Oranı

Kaynak:TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

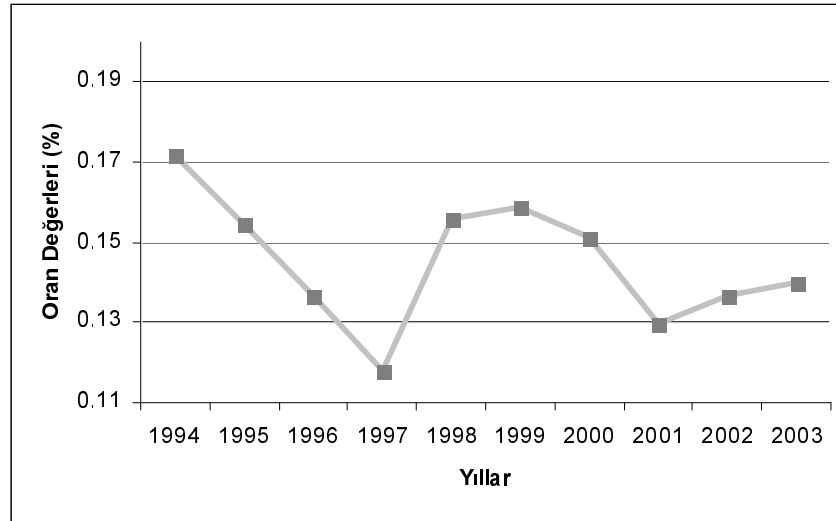
Grafiğe baktığımızda, cari oranın incelenen tüm dönem için 1'in üstünde çıkmasına rağmen, asit test oranının beklenenin çok altında değerler alması stoklara yatırımın fazla olduğunu göstermektedir. Cari oranda olduğu gibi, 1994 krizi ve 2001 krizi sonrası davranış farklılığı dikkati çekmektedir. 1994 yılında oran 1'e oldukça yaklaştığı için bu dönemde likiditenin yeterli olduğu söylenebilir.

1994 yılında likidite yeterli iken, krizden sonra hızlı bir likidite sorunu yaşanmış ve 1996 yılında incelenen dönemin en düşük likidite düzeyine ulaşılmıştır. Bu dönemde, hem cari oran hem de likidite oranlarında hızlı bir düşüş yaşanmıştır. 1997 yılından itibaren sektör kendini toparlamaya, asit test oranı artmaya başlamıştır. 1999 yılında artışı durmuşsa da 2001 krizinden sonra hızlı bir artış trendine girmiştir.

Asit test oranı 1'den küçük olduğu zaman stok bağımlılık oranına bakarız. Çünkü asit-test oranının 1'den küçük olması, alacakların tamamı tahsil edilse, nakit değerler elden çıkarılsa bile borçları ödemek için stok satışına gerek duyulduğunu ifade eder. 1 kuralını çok katı uygulamazsak, 1994, 2002 ve 2003 yıllarında asit test oranı yeterlidir diyebiliriz. Stok bağımlılık oranına geçmeden önce, birinci derece likidite oranı olarak adlandırılan nakit oranını incelemenin faydalı olacağı düşünülmektedir.

Nakit Oranı

Tekstil ve Tekstil ürünleri sektörü için, nakit oranının, 1994 - 2003 yıllarındaki gelişimi aşağıdaki grafikte görüldüğü gibidir.



Grafik 2.4: Nakit Oranı

Kaynak:TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

Nakit oranı için genel kabul görmüş kuralın, % 20'nin altına düşmemesi olduğu birinci bölümde belirtilmişti. Grafik (2.24)'e baktığımızda 1994 yılı dışında, incelenen tüm dönem için nakit miktarı yetersizdir.

Cari oran ve asit test oranında olduğu gibi nakit oranı, 1994 yılından sonra hızlı düşüş trendine girmiş ve 1997 yılında % 11 (% 20'nin yarısına yakın) ile incelenen dönemin en düşük düzeyine ulaşmıştır. 1997 yılından sonra sektörde nakit tutma eğilimi artmıştır. 2000 ve 2001 yıllarında düştükten sonra 2002 ve 2003 yıllarında artış olsa bile yeterli düzeye ulaşamamıştır.

İncelenen üç orana göre, sektörün 1994, 2002 ve 2003 yıllarında likit olduğu sonucuna varabiliriz. O halde ara dönemde (1995-2001), sektörün likiditesinin borçlarını ödemeye yeterli olup olmadığını anlamak için stoklara ne derece bağımlı olduğu ve stokların ne kadar çabuk elden çıkarıldığı önem kazanmaktadır.

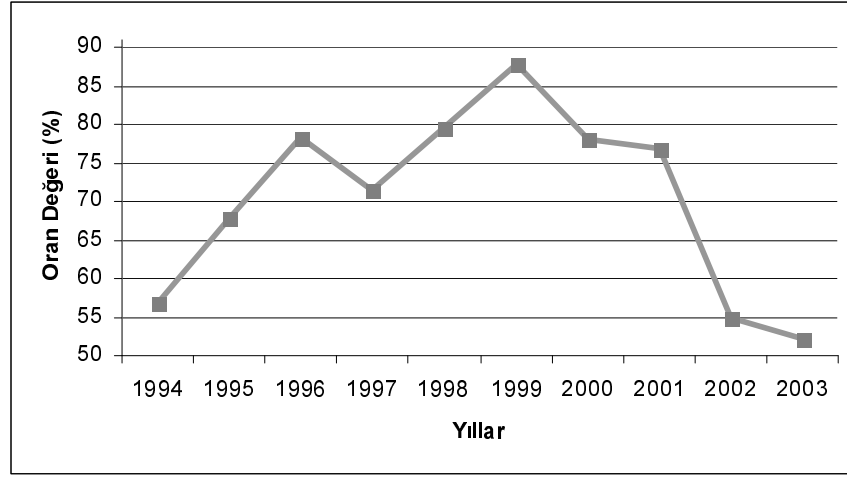
Stok Bağımlılık Oranı

Stok bağımlılık oranı, kısa vadeli yabancı kaynaklardan likit değerler¹⁴ çıkarıldıktan sonra, geriye kalan yabancı kaynak miktarının stoklara bölünmesiyle elde edildiğinden, stokların dönen varlıklar içindeki payı da önem kazanmaktadır.

Stok devir hızı (Grafik 2.7) ile beraber incelenecek olan stokların dönen varlıklar içindeki payı oranı (Grafik 2.8), stok bağımlılık oranında da dikkate alınacaktır. Stok bağımlılık Oranı, kısa vadeli yabancı kaynakların, likit değerlerle karşılanamayan miktarının geri ödenebilmesi için, stokların yüzde kaçının satılması gerektiğini ifade eder.

¹⁴ Likit değerler = Kasa + Menkul Kıymetler + Alacaklar

Tekstil ve tekstil ürünleri sektörü için, stok bağımlılık oranının, 1994-2003 yıllarındaki gelişimi aşağıdaki grafikte görüldüğü gibidir.



Grafik 2.5: Stok Bağımlılık Oranı

Grafiğe (2.5)'e baktığımızda, 1994 yılında borçların ödenebilmesi için stokların % 57'sinin satılması gerekirken, oran 1995 yılından itibaren hızlı bir artış trendine girmiştir. 1997 yılında bir miktar gerilemişse de artış devam etmiş ve 1999 yılında % 88 gibi çok yüksek bir değere ulaşmıştır. Bunun anlamı, sektör borçlarını geri ödeyebilmek için stokların % 88'ini satmak zorundadır. Bu da oldukça yüksek bir rakamdır. Oysa 1998 ve 1999 yıllarında, nakit oranı artış, cari oran ise düşüş eğilimindedir. Bu da göstermektedir ki 1998 ve 1999 yıllarında sektör aşırı borçlanmıştır. Stoklar satılsa bile, sektör borçlarını ödemedede güçlük çekecektir.

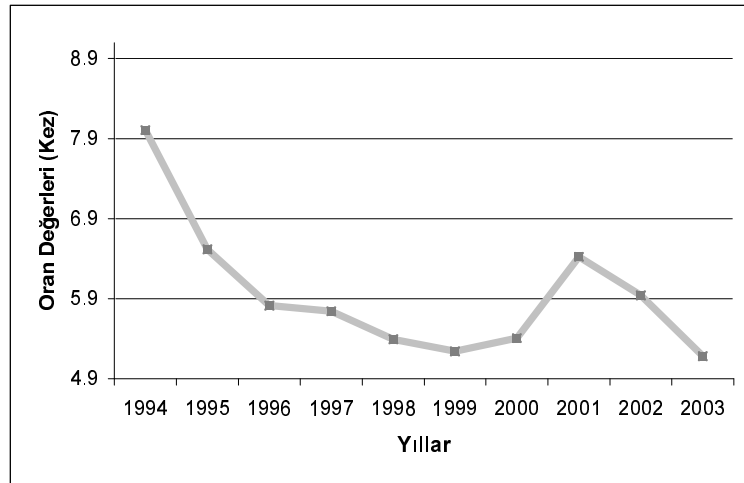
2000 yılından itibaren stok bağımlılık oranı hızla düşmüş ve 2003 yılında % 48 değeri ile 1994 yılındaki düzeyinin de altına inmiştir. Bu da göstermektedir ki, borçların ödenmesi için stok satışına daha az ihtiyaç duyulmaktadır. Oysa nakit oranı bu dönemde düşmüş, stok düzeyinde de önemli bir artış yaşanmamıştır. O halde sektör 2000-2003 döneminde fazla borçlanmamış veya borçlarını hızla ödemiştir.

Stok Devir Hızı ve Stoklar / Dönen Varlıklar Oranları

Stok devir hızı hesaplanırken bir önceki yılın stok değeri ile cari yıl stok değeri toplanıp ikiye bölünür ve ilgili yıl için ortalama stok değeri bulunur. Satışların maliyeti bu ortalama stok değerine bölünerek, stokların bir yılda kaç kere devrettiği bulunur.

İncelenecek dönem, 1994-2003 yılı olarak seçildiğinden, 1994 yılı ortalama stok değeri için 1993 yılı verilerine ihtiyaç vardır. Veri tabanında 1994–2003 yıllarında sürekli verisi olan firmalardan,1993 yılında % 80'e yakınının verisinin süreklilik gösterdiği gözlemlenmiştir. Bu nedenle 1994 yılı stok devir hızının izlenebilmesi için, 1993-2003 döneminde 447 firma ile ayrı hesaplanan stok devir hızı oranlarının grafiği aşağıda ayrıca verilecektir. Burada amaç 1994 yılındaki stok devir hızını görebilmektir. Ayrıca, 1993-2003 döneminde sürekliliği olan firmaların, 1994-2003 döneminde sürekliliği olan firmalarla stok devir hızı eğilimi aynıdır.

1993-2003 döneminde sürekliliği olan firmaların stok devir hızı grafiği aşağıdadır.

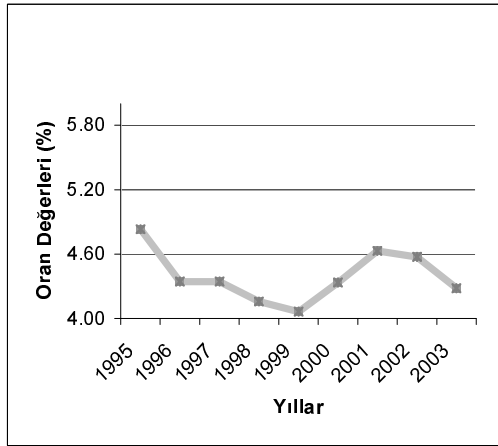


Grafik 2.6: Stok Devir Hızı (1993-2003 dönemi)

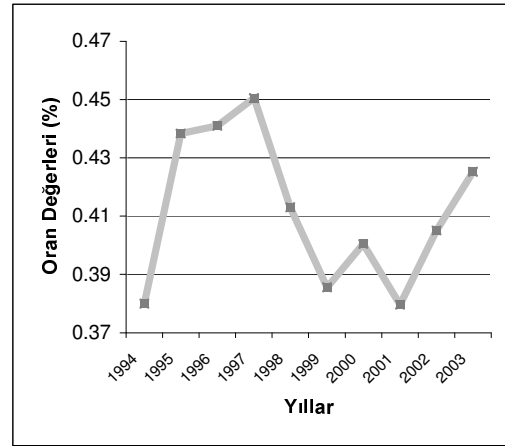
Grafik (2.6.)'ya baktığımızda, Grafik (2.7) ile rakamsal farklılıklar olsa da aynı eğilimi gösterdiği görülmektedir. O halde 1994 yılında stok devir hızı yüksek iken 1995 yılında düşüş eğilimi göstermiştir sonucuna varılabilir.

Stok devir hızının yüksek olması veya yükselme eğiliminde olması olumlu karşılanır. Çünkü stokların optimal düzeyde tutulduğunun ve dengeli bir üretim satış politikasının izlendiğinin göstergesidir. Fakat yetersiz stoklarla çalışıldığında da, maliyet arttığından, stok devir hızı yükselmektedir. Bu nedenle stok devir hızı açıklanırken, stokların dönen varlıklar içindeki payının da izlenmesinin faydalı olacağı düşünülmektedir.

Tekstil ve tekstil ürünleri sektörü için hesaplanan 1995-2003 dönemine ait stok devir hızını gösterir grafik ve 1994-2003 döneminde stokların dönen varlıklar içindeki payını gösteren oranın grafiği aşağıda verilmiştir.



Grafik 2.7: Stok Devir Hızı



Grafik 2.8: Stoklar / Dönen Varlıklar Oranı

1994 yılında stok devir hızının yüksek olduğu grafik (2.6)'da gözlemlenmişti. Bunun bir nedeni stokların yetersiz olmasıdır. Çünkü grafik (2.8)'de görüldüğü gibi, 1994 krizinde stok düzeyi düşük iken krizden sonra, 1998 yılına kadar, stokların dönen varlıklar içindeki payının hızla artması, stok devir hızının yavaşlamasına neden olmuştur.

Stok devir hızının yavaşlaması sektörün aşırı stok tutmasından ve yeterli satış yapamamasından kaynaklanmaktadır. Sektörde, genelde stokların ortalama olarak üç ayda satışa dönüşebildiği söylenebilir.

1998-1999 yıllarında stokların dönen varlıklar içindeki payının hızla azalmasına rağmen, stok devir hızındaki düşüş devam etmiştir. Bunun nedeni, bu dönemde firmalar üretim yapmaktan ziyade ellerindeki stokları elden çıkarmaya çalışmışlardır.

Dikkati çeken diğer önemli nokta ise 2001 krizinden sonra stokların dönen varlıklar içindeki payının artma eğilimi göstermesi ve stok devir hızının yavaşlamasıdır. Bu gelişme 2001 krizinin de etkisiyle üretilen malların maliyetlerinin yüksek olmasından kaynaklanmaktadır.

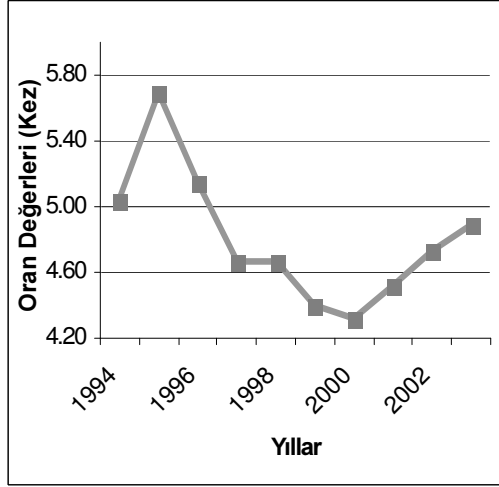
1994 yılında sektörün likit olduğu görülmüştü. Stok devir hızının izlenen dönemde en yüksek seviyede olması bunu doğrulamaktadır. Krizden sonra 1995 ve 1996 yıllarında cari oran ve asit test oranına paralel olarak stok devir hızında hızlı bir düşüş yaşanmış ve düşüş 1999 yılına kadar devam etmiştir. Bu gelişmeler göstermektedir ki bu dönemdeki likidite sıkışıklığı satışlarla giderilememiştir.

Dikkati çeken bir diğer nokta cari oran, asit test oranı ve nakit oranının 2001 krizinden sonra artış trendinde olmasına rağmen stok devir hızının düşme eğilimi göstermesidir. Bu gelişme sonucu ise 2001 krizi sonrası görülen likidite artışının satışlarla sağlanamadığı anlaşılmaktadır. Çünkü satışlar düşük bir kar marjıyla gerçekleşmiştir. O halde bu dönemdeki likidite artışını açıklayabilmek için alacakların devir hızı önem kazanmaktadır.

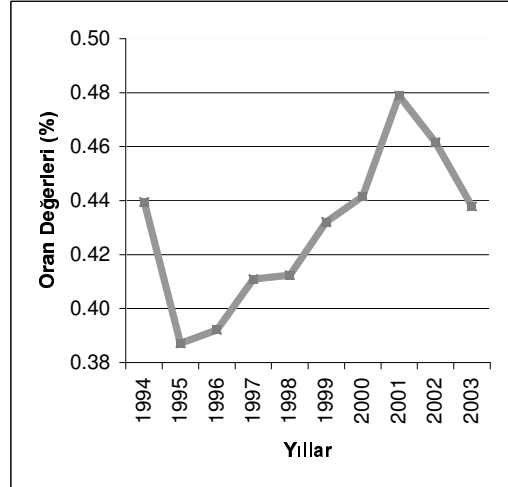
Alacak Devir Hızı ve Kısa Vadeli Alacaklar / Dönen Varlıklar

Alacak devir hızı açıklanırken “kısa vadeli alacaklar / dönen varlıklar oranı”ndan yararlanmanın faydalı olacağı düşünülmektedir.

Tekstil ve tekstil ürünleri sektörünün,1994–2003 dönemi bilgilerini içeren her iki oranın grafiği aşağıda verilmiştir.

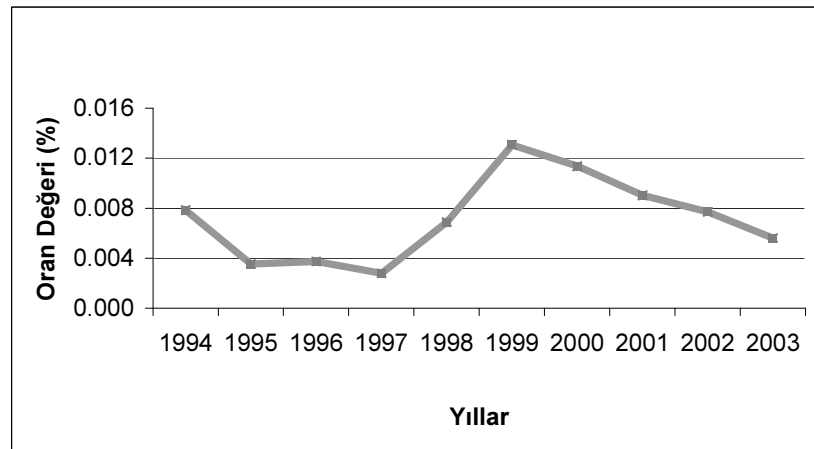


Grafik 2.9: Alacak Devir Hızı



Grafik 2.10: Kısa vadeli Alacaklar / Dönen Varlıklar Oranı

Grafik (2.10)'a bakıldığında bakıldığında, alacak devir hızına (Grafik (2.9)) zıt yönde hemen hemen paralel olarak düşme veya yükselme eğiliminde olduğu gözlenmektedir. Oysa alacak devir hızı hesaplanırken uzun vadeli alacaklar da dahil edilmektedir. Bu da göstermektedir ki alacaklar, özellikle kriz döneminde kısa vadeli tutulmakta veya peşin tahsil edilmektedir. Bu görüşün desteklenmesi için uzun vadeli alacakların duran varlıklar içindeki payına bakacak olursak;



Grafik 2.11: Uzun Vadeli Alacaklar/ Duran Varlıklar Oranı

Uzun vadeli alacakların duran varlıklar içindeki payı 1998 ve 1999 dönemlerinde hızlı bir artış kaydetmiştir. Daha sonra hızla azalmış ve duran varlıklar içindeki payı neredeyse sifıra yaklaşmıştır. Bu da, bu artış veya azalışların toplam alacakların artış hızını etkileyecek büyüklükte olmadığını açıklamaktadır. Çünkü grafikten, “uzun vadeli alacaklar / duran varlık oranı” rakamlarına bakıldığında, duran varlıklar içindeki payının çok düşük olduğu görülmektedir. O halde kısa vadeli alacaklardaki değişim daha önemli olmaktadır.

Bu göstergeler ışığında alacak devir hızındaki gelişmeleri inceleyecek olursak; 1994 yılı krizinden sonra likidite ihtiyacının hızla artması ve ihtiyacın satışlarla karşılanamaması nedeniyle firmalar alacaklarını tahsil etme yolunu seçmişlerdir. 1995 yılında alacak devir hızı incelenen dönemin en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Alacakların dönen varlıklar içindeki payının aynı eğimle düşmesi göstermektedir ki, bu dönemde alacaklar hızla tahsil edilmiş; fakat bu satışlarla yeterince desteklenemediğinden likidite ihtiyacını karşılayamamıştır.

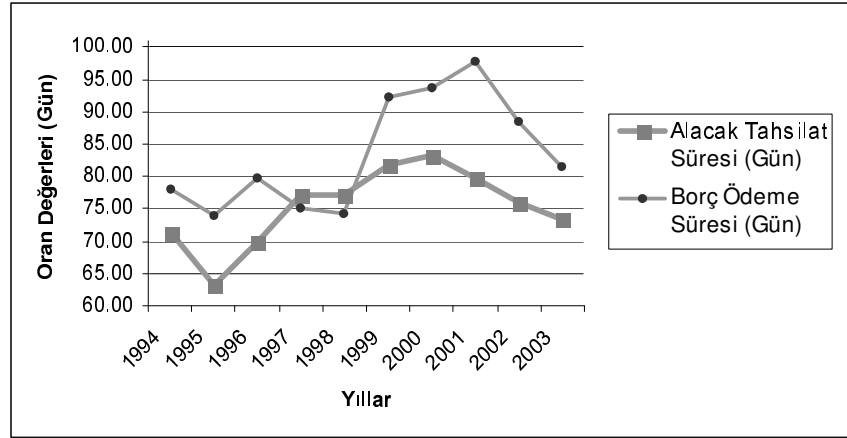
1996 yılından itibaren alacak devir hızında hızlı bir düşüş yaşanmış ve 1997 yılında düşüş hızı yavaşlansa da 2000 yılına kadar dalgalanarak devam etmiştir. Kısa vadeli alacakların dönen varlıklar içindeki payı da aynı dönemde hızlı bir artış trendine girip 2000 yılında dönen varlıklar içindeki payının en yüksek düzeyine ulaşması göstermektedir ki; 1996-2000 döneminde sektör, özellikle 2000 yılında alacaklarını neredeyse hiç tahsil edememiştir.

2000 yılı sonrası tekstil sektöründeki likidite artışının kısa vadeli alacakların hızla tahsil edilmesinin katkısı olduğu alacak devir hızındaki artıştan anlaşılmaktadır.

Ticari Alacak Tahsil Süresi ve Ticari Borç Ödeme Süresi

Alacak devir hızındaki gelişmeleri daha net açıklayabilmek için ticari alacakların kaç günde tahsil edildiğini gösteren alacak tahsil süresi ve ticari

borçların kaç günde ödendiğini gösteren borç ödeme süresi oranlarının 1994-2003 dönemindeki grafiği aşağıda verilmiştir.



Grafik 2.12: Alacak Tahsil ve Borç Ödeme Süresi Oranları (Gün)

Kaynak:TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

Alacak tahsil süresi 60 günü geçtiğinde, alacakların şüpheli olma riski artar. Ayrıca borç ödeme süresinin alacak tahsil süresinden uzun olması gerekir. Grafik (2.12)'ye baktığımızda, 1997 ve 1998 yılları hariç diğer yıllarda borç ödeme süresinin alacak tahsil süresinden uzun olduğu görülmektedir. Fakat burada dikkati çeken nokta alacak tahsil ve borç ödeme sürelerinin özellikle 1998-2000 yıllarında çok uzun olmasıdır. Ayrıca borç ödeme süresi alacak tahsil süresinden daha fazla uzamıştır. Sektör bu dönemde alacaklarını tahsil edemediğinden, borçlarının ödeme süresini, alacak tahsil süresinden de uzun vadeye ertelemiştir. 2001 yılında özellikle dikkati çeken alacak tahsil süresi kısalırken borç ödeme süresinin artmasıdır. 2001 yılından sonra alacak tahsil süresi azalış trendi göstermiş ve 2003 yılında borç ödeme süresi alacak tahsil süresine yaklaşmıştır.

Sonuç olarak tekstil sektörünün likidite yapısı açısından iki kriz döneminde çok farklı davrandığı göze çarpmaktadır. 1994 krizinin etkileri kriz sonrası ilk iki yıl daha fazla görülmüştür. Özellikle 1996 yılında tekstil sektöründe önemli bir likidite sorunu yaşanmıştır. Bu dönemdeki likidite sıkışıklığı büyük ölçüde alacak tahsili ile giderilmiştir. Sektör 1994 krizinin etkilerinden 1997 yılında kurtulmaya başlamıştır. Oysa sektör 2001 krizi sonrası hızlı bir toparlanma sürecine girmiş ve 2002 ve 2003 yıllarında gerek

cari oran gerekse asit test oranında hızlı bir artış trendi görülmüştür. 2003 yılında cari oran, asit test oranı ve nakit oran artış hızında yavaşlama gözlenirse de yine de yeterli düzeyde oldukları görülmektedir.

Ayrıca dikkati çeken iki önemli nokta söz konusudur. Birincisi; 1997-2001 döneminde, asit test oranı ve nakit oranı artış trendinde olmalarına rağmen, stok devir hızı ve özellikle alacak devir hızı ile desteklenemediğinden sektörün likiditesi yeterli olamamış; özellikle 1998 ve 1999 yıllarında her iki devir hızında da önemli bir düşüş yaşanmış ve stoklar düşük bir kar marjıyla satılabilmektedir. Bu gelişmelerden de Rusya krizinin etkilerinin 1998 yılından sonra daha belirgin görülmeye başladığı anlaşılmaktadır.

İkinci önemli gelişme 2001 krizi sonrası sektörün likidite yapısındaki olumlu gelişmeye rağmen, stok devir hızında düşüşün yaşanmasıdır. 2001 krizi sonrası sektör alacaklarını kesinlikle kısa vadede tutmuştur. Uzun vadeli alacaklar neredeyse sıfırlanmıştır. Böylece likidite yapısı güçlü görünmesine rağmen özellikle 2002 ve 2003 yıllarında stok devir hızındaki yavaşlama dikkati çekmektedir. Bu yavaşlamanın düşük kar marjından mı yoksa maliyetlerin yüksek olmasından mı kaynaklandığı, karlılık oranlarıyla incelenecektir.

2.4. 1994-2003 Döneminde Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sektörünün Finansal Yapısı

Sektörün, 1994–2003 dönemine ilişkin, finansal yapısının analizinde kullanılan oranların değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

TABLO 2.3. FİNANSAL YAPI ORANLARI TABLOSU

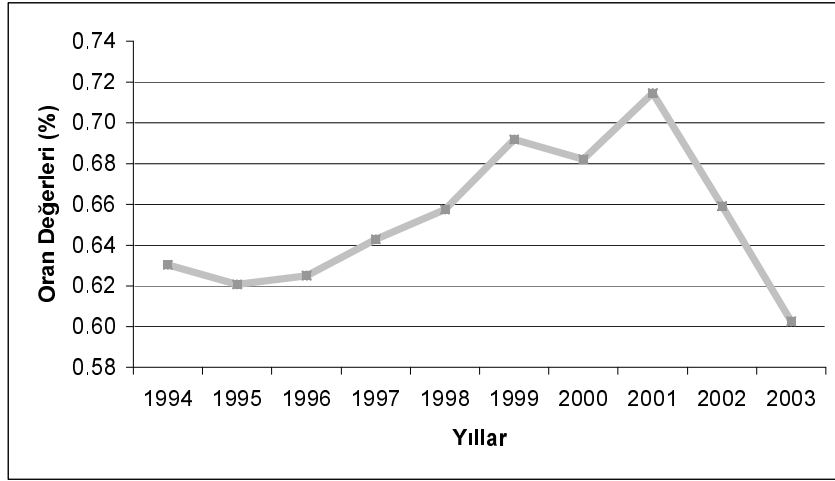
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Yabancı Kaynaklar / Aktif Oranı(Finansal Kaldıraç) (%)	0.63	0.62	0.63	0.64	0.66	0.69	0.68	0.71	0.66	0.60
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Aktif Oranı (%)	0.52	0.51	0.50	0.49	0.49	0.51	0.52	0.51	0.44	0.41
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Aktif Oranı (%)	0.11	0.11	0.12	0.15	0.17	0.18	0.17	0.20	0.22	0.19
Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Toplamı Oranı (%)	0.42	0.47	0.50	0.55	0.57	0.57	0.51	0.51	0.48	0.48
Kısa Vadeli Banka Kredileri/Yabancı Kaynaklar Oranı (%)	0.30	0.33	0.35	0.38	0.37	0.36	0.34	0.29	0.24	0.25
Uzun Vadeli Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Toplamı Oranı (%)	0.11	0.13	0.12	0.16	0.17	0.17	0.15	0.19	0.22	0.21
Maddi Duran Varlıklar (Net) / Öz Kaynaklar Oranı (%)	0.80	0.89	0.96	1.03	1.15	1.26	1.16	1.29	1.15	1.02
Yatırımlar / Maddi Duran Varlıklar Oranı (%)	0.06	0.09	0.17	0.14	0.15	0.07	0.05	0.05	0.08	0.05
Dağıtılmayan Karlar / Aktifler Oranı (%)	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04
Sermaye / Öz Kaynaklar Oranı (%)	0.47	0.39	0.45	0.46	0.46	0.49	0.47	0.51	0.53	0.56
Öz Kaynaklar /Yabancı Kaynaklar Toplamı Oranı (%)	0.59	0.61	0.60	0.56	0.52	0.45	0.47	0.40	0.52	0.66
Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Finansman Giderleri (Faizleri Karşılama Oranı) (%)	1.8	1.9	1.9	1.5	1.1	0.9	1.0	0.9	1.4	1.6

Kaynak: TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

Yabancı Kaynaklar / Aktifler (Finansal Kaldıraç)

Finansal kaldıraç oranının yüksek olması çok önemlidir. Aşırı finansal kaldıraç düzeyi, kriz döneminde firmayı çok zor duruma düşürür. Bu yüzden, finansal yapıyı sergileyen temel bir orandır. Bazı araştırmacılar firmanın veya sektörün finansal yapısını görmek için sadece bu orana bakmakla yetinmektedirler. O halde yabancı kaynakların aktif içindeki payının düzeyi, bir firmanın finansal yapısı için en önemli göstergedir diyebiliriz.

Tekstil ve Tekstil ürünleri sektörü için, finansal kaldıraçın, 1994-2003 yıllarındaki gelişimi aşağıdaki grafikte verilmiştir.



Grafik 2.13: Finansal Kaldıraç Oranı

Kaynak: TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

Grafiğe baktığımızda, 1994 krizinden sonra sektörde likidite sıkışıklığı yaşanmasına rağmen finansal kaldıraç oranında 1997 yılına kadar artış olmamıştır. 1996 yılından sonra firmalar finansman ihtiyacını alacak tahsiliyle veya stok satışlarıyla sağlayamadığından yabancı kaynaklarla finansman artmıştır. 1996 yılından sonra 2000 yılındaki yavaşlama dışında oran hızlı bir artış eğilimi göstermiş ve 2001 yılında en yüksek düzeye ulaşmıştır. 2001 krizinde aktiflerin % 71'i yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir. O halde "öz kaynaklar / aktif" oranı da % 29 'a düşmüştür diyebiliriz ki bu da çok düşük bir orandır. Sektör bu dönemde, finansal olarak riskli bir yapı sergilemektedir.

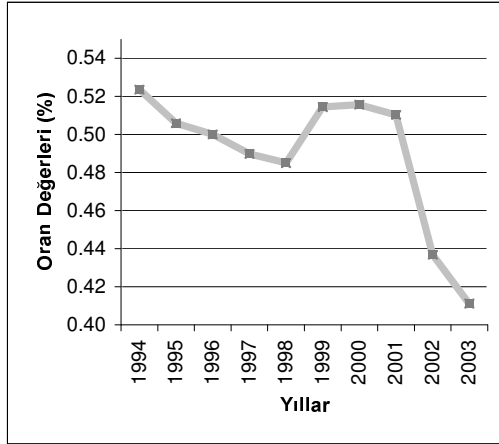
Finansal kaldıraç oranının, % 50-60 arası olmasının normal karşılandığı düşünülürse, özellikle 1998 yılından itibaren öz kaynakların yetersiz kaldığı görülmektedir. 2001 yılında öz kaynakların sermaye artırımıyla desteklenmesi gerekmiştir. 2001 krizi sonrası sektör hızlı bir toparlanma sürecine girmiş ve yabancı kaynak oranı 2003 yılında, normal sayılabilecek olan, % 60 düzeyine inmiştir. Bu da öz kaynakların payının 2001 yılındaki % 29 düzeyinden % 40'a yükseldiğini göstermektedir.

Kaldıraçın etkisi incelenirken, yabancı kaynakların uzun vadeli mi yoksa kısa vadeli mi olduğu da karlılık ve ödeme riski açısından önem

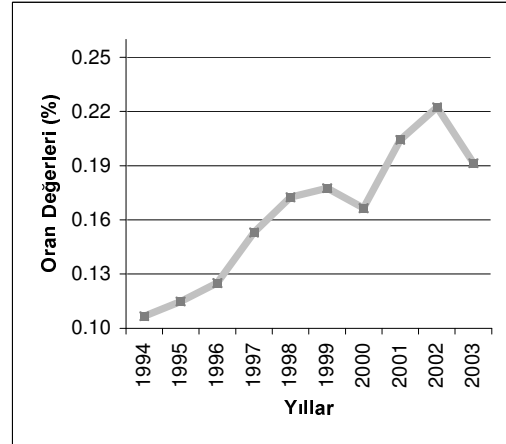
taşımaktadır. Kısa vadeli borçların yüksek olması, yetersiz çalışma sermayesi ve likidite sıkışıklığı riskini arttırırken, uzun vadeli yabancı kaynakların, özellikle uzun vadeli banka kredilerinin, karlılığı azaltıcı etkisi söz konusudur.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Aktif ve Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Aktif

Tekstil ve Tekstil ürünleri sektörü için, “kısa vadeli yabancı kaynak / pasif” ve “uzun vadeli yabancı kaynak / pasif” oranlarının, 1994-2003 yıllarındaki gelişimleri aşağıdaki grafiklerde verilmiştir.



Grafik 2.14: Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Aktif Oranı



Grafik 2.15: Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Aktif Oranı

Kaynak: TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

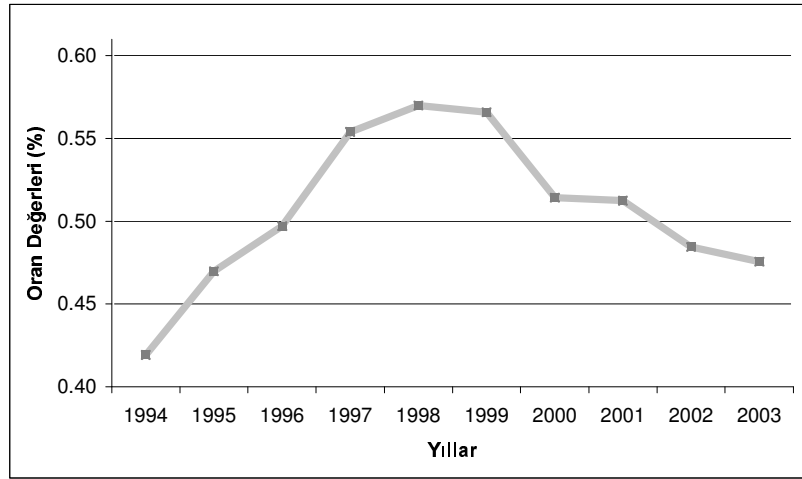
Grafiklere baktığımızda, genel olarak kısa vadeli yabancı kaynakların pasifler içindeki payı dalgalansa da incelenen dönem için azalma eğilimi göstermiştir. 1994 döneminde % 52 ile en yüksek değerde iken 2003 yılında % 41 düzeyine inmiştir. Oran azalma eğiliminde olsa da, yine de borçlanma düzeyi yüksektir.

Uzun vadeli yabancı kaynakların finansmandaki payı 2000 yılında yavaşlansa da, 2002 yılına kadar artış eğilimi göstermiştir. 1994 yılında % 11 olan oran, 2002 yılına kadar iki katı artarak % 22 olmuştur. Bu noktada uzun vadeli yabancı kaynak artışının banka kredisi olup olmadığı önem taşımaktadır. Yabancı kaynakların etkisini daha detaylı izleyebilmek için

banka kredilerinin yabancı kaynaklar içindeki payına bakmak açıklayıcı olacaktır.

Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar

Banka kredileri, kısa ve uzun vadeli banka kredileri ile uzun vadeli kredi anapara ve taksitleri toplamından oluşmaktadır. Tekstil ve tekstil ürünleri sektörü için, “banka kredileri / yabancı kaynaklar” oranının, 1994-2003 yıllarındaki gelişimi aşağıdaki grafikte verilmiştir.



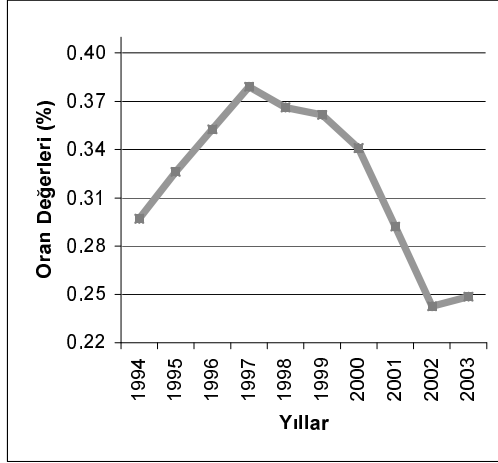
Grafik 2.16: Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Oranı

Kaynak: TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

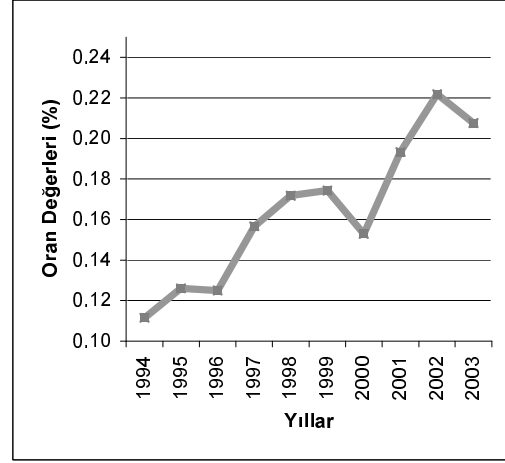
Grafiğe baktığımızda, 1994 krizinden sonra banka kredilerinin yabancı kaynaklar içindeki payı artış eğilimi göstermiş ve 1999 yılında % 57 ile incelenen dönemin en yüksek düzeyine ulaşmıştır. 1999 yılında yabancı kaynak finansmanının yarısından fazlası banka kredileri ile sağlanmaktadır. 1999–2003 döneminde banka kredilerinin payı azalma eğilimi gösterip 2003 yılında % 48 olsa da, bu oran da yüksektir. Banka kredilerinin 1999 yılından sonra düşüş eğilimi göstermesine rağmen, finansal kaldıraç 2001 yılında % 71 ile incelenen dönemin en yüksek düzeyine ulaşmıştır. Bu da göstermektedir ki, 1999–2001 döneminde sektör ticari ve diğer borçlarını ödemekte zorlanmaktadır. Bu dönemde, likidite oranlarında, grafik (2.12) ile incelediğimiz borç ödeme süresinin artması da bunu doğrulamaktadır. Banka kredilerinin kısa veya uzun vadeli olması da önemlidir.

Kısa Vadeli Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar ve Uzun Vadeli Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar

Tekstil ve tekstil ürünleri sektörü için, “kısa vadeli banka kredileri / yabancı kaynaklar” ve “uzun vadeli banka kredileri / yabancı kaynaklar” oranlarının, 1994-2003 yıllarındaki gelişimleri aşağıdaki grafiklerde verilmiştir.



Grafik 2.17: Kısa Vadeli Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Oranı



Grafik 2.18: Uzun Vadeli Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Oranı

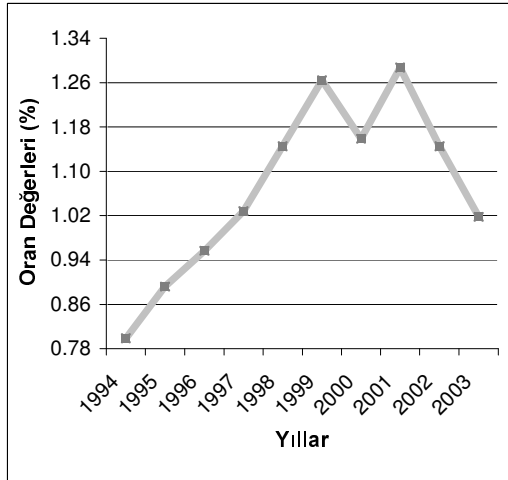
Kaynak: TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

Kısa vadeli banka kredilerinin yabancı kaynaklar içindeki payı, 1994 yılından 1997 yılına kadar artış eğilimi göstermiştir. Sektör, 1994 krizi sonrası artan likidite ihtiyacı nedeniyle, kısa vadeli banka kredisi kullanımına ağırlık vermiştir. 1997-2002 döneminde, kısa vadeli banka kredisinin yabancı kaynak içindeki payı azalmıştır. 1997 yılında % 38 iken, 2002 yılında % 24'e düşmüştür. Dikkati çeken önemli nokta, 2001 krizi sonrası kısa vadeli yabancı kaynakların aktifteki oranında görülen hızlı düşüş trendinin büyük ölçüde banka dışı kesime borçların 2001 yılında hızla ödenmesinden ve kısa vadeli banka kredilerindeki azalıştan kaynaklanmaktadır. Çünkü uzun vadeli banka kredilerinin yabancı kaynaklar içindeki payının dalgalanarak 2002 yılına kadar arttığı görülmektedir. Ayrıca uzun vadeli yabancı kaynaklardaki artışların tamamına yakını banka kredilerinden kaynaklanmaktadır. Kriz yaşanan bir dönemde uzun vadeli kredi kullanılması çok sık rastlanan bir davranış şekli değildir.

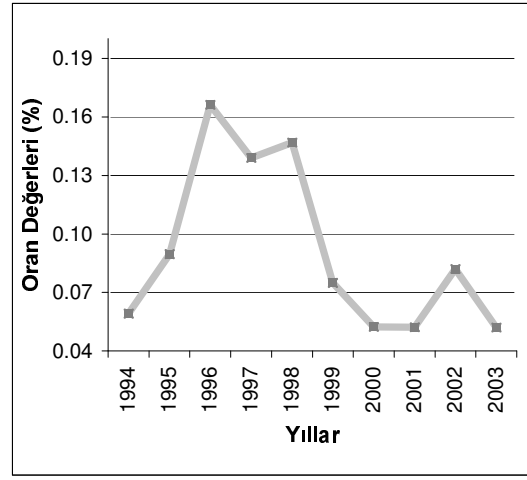
Ülkemiz koşullarında, firmalar özellikle yatırım yaptıklarında uzun vadeli kredi kullanmaktadırlar. Yatırım harcamaları maddi duran varlıklar hesabında yer almaktadır. Maddi duran varlıkların dolayısıyla yatırım harcamalarının kesinlikle öz kaynaklarla yeterli değilse uzun vadeli yabancı kaynaklarla sağlanması gerekir. Finansman dengesinin korunması için bu gereklidir. Bu nedenle “maddi duran varlıklar / öz kaynaklar” oranındaki gelişimi önem kazanmaktadır.

Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynaklar ve Yatırımlar / Maddi Duran Varlıklar

Tekstil ve Tekstil ürünleri sektörü için, “maddi duran varlıklar / öz kaynaklar” ve “yatırımlar / maddi duran varlıklar” oranlarının, 1994-2003 yıllarındaki gelişimleri aşağıdaki grafiklerde görüldüğü gibidir.



Grafik 2.19: Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynaklar Oranı



Grafik 2.20: Yatırımlar / Maddi Duran Varlıklar Oranı

Kaynak: TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

“Maddi duran varlıklar / öz kaynaklar” oranının 1’in altında değer alması istenir. Çünkü maddi duran varlıkların öz kaynaklar tarafından finanse edilmesi en uygun olanıdır. Oranın 1998 yılından itibaren 1’in üstünde artma eğiliminde olması maddi duran varlıklara aşırı yatırım yapıldığını göstermektedir. 1994 yılından sonra maddi duran varlıklar 2000 yılında yavaşlansa da 2001 yılına kadar artış eğilimi göstermiş ve 1998 yılından itibaren sektör maddi duran varlıklarını öz kaynaklarıyla finanse edememiştir.

Grafik 2.19'da yatırımların, duran varlıklar içindeki payına bakacak olursak; 1995 ve 1996 yıllarında yatırım harcamaları hızlanmış, 1997 yılında biraz yavaşlarsa da 1998 yılında tekrar artış eğilimi göstermiştir. 1994 yılında yatırım harcamaları maddi duran varlıkların % 6'sını oluştururken 1996 yılında % 17'sine ulaşmıştır. 1999 yılında yatırımlarda ani bir düşüş olmuş ve sıfıra yaklaşarak durma noktasına gelmiştir. Düşüş 2001 yılına kadar devam etmiştir. 2002 yılında yatırımlarda tekrar canlanma olsa da 2003 yılında 1994 seviyesinin de altına inmiştir.

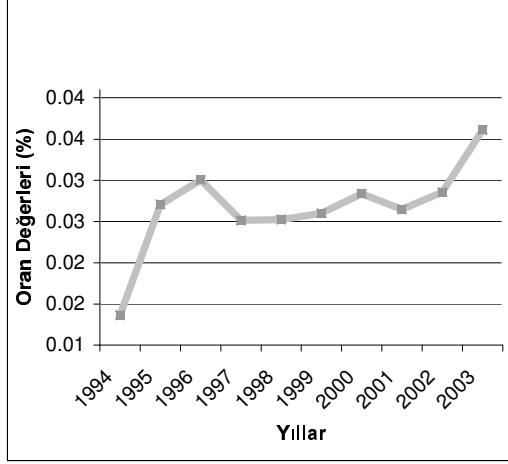
Yatırım harcamalarının 1999 yılında durmasına rağmen "maddi duran varlıklar / öz kaynaklar" oranının artması 1999 ve 2001 yıllarında öz kaynakların yetersiz kaldığını ve sabit varlıklarda değer artışı olduğunu göstermektedir. Bu dönemde, uzun vadeli yabancı kaynaklardaki artışın nedeni, öz kaynaklarla karşılanamayan yatırımları finanse etmektir. Fakat kriz yaşanan bir dönemde yatırımların artması ve 1998 Rusya krizi ileri dönemde sektör karlılığını olumsuz etkileyecektir.

Sabit varlıkların yüksek olması amortisman giderlerini artırır. Bu da karlılığı azaltarak firmanın rekabet gücünü azaltır. Aynı üretim düzeyinde olan firmalardan amortisman gideri yüksek olan daha az kar elde edecektir. Firma aynı kar düzeyini yakalamak için mamul fiyatlarını arttırmak veya daha düşük karla yetinmek zorunda kalır (İnterbank Yayınları, 1988).

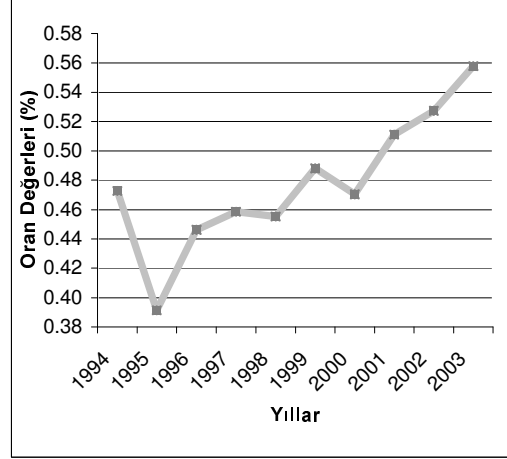
2001 yılında yabancı kaynak kullanımındaki aşırılık firmaların öz kaynaklarını arttırmalarını zorunlu kılmıştır. Öz kaynak artışı için dağıtılmayan karlar veya sermaye artırımının yeterli seviyede olması gereklidir.

Dağıtılmayan Karlar / Aktif ve Sermaye / Öz Kaynaklar

Tekstil ve Tekstil ürünleri sektörü için, “dağıtılmayan karlar / aktif” ve “ödenmiş sermaye / öz kaynaklar” oranlarının, 1994-2003 yıllarındaki gelişimleri aşağıdaki grafiklerde görüldüğü gibidir.



Grafik 2.21: Dağıtılmayan Karlar/ Aktif Oranı



Grafik 2.22: Sermaye / Öz Kaynaklar Oranı

Kaynak:TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

Grafiklere baktığımızda, 1994 krizi sonrası yatırımların öz kaynaklarla karşılanabilmesi için firmalar kar yedeklerini arttırarak öz kaynaklarını güçlendirmeye çalışmışlardır. Özellikle 1995 – 1996 yıllarında dağıtılmayan karların aktif içindeki payı hızla artmıştır. Ayrıca 1996 yılında sermayenin öz kaynaklar içindeki payında da artış gözlenmektedir. Bu da göstermektedir ki sektör, 1995 ve 1996 yıllarında yaşanan likidite sıkışıklığını, alacaklarını tahsil edip öz kaynaklarını arttırarak; yani kendi kaynaklarını zorlayarak aşmaya çalışmıştır. 1996 yılında dağıtılmayan karlardaki artışın sermaye artırımıyla desteklenmesi firmaların emniyet marjını arttırmıştır.

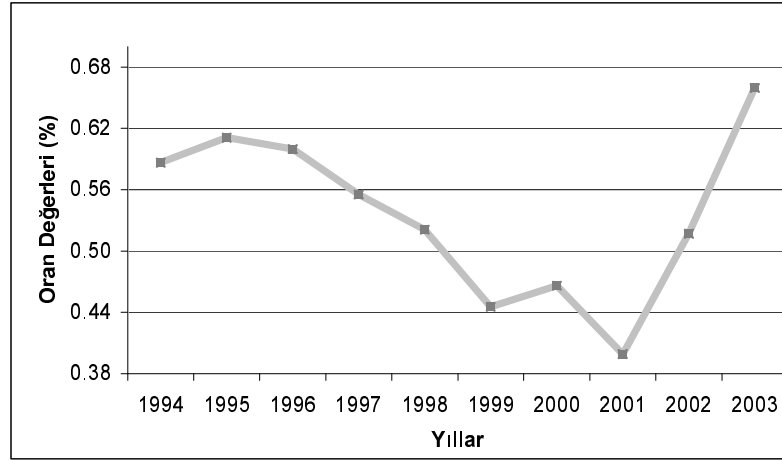
Burada dikkati çeken iki önemli nokta 1994 krizi ve 2001 krizi sonrası yaşanan gelişmelerdir. Ara dönemde (1997-2000), hem sermaye hem de dağıtılmayan karlar oranlarında önemli bir artış görülmezken; 1994 ve 2001 krizleri sonrası sektörde hem sermaye artırımına gidilmiş hem de karlar dağıtılmayarak öz kaynaklar güçlendirilmiştir.

Finansman dengesini daha net açıklayabilmek için “öz kaynaklar / yabancı kaynaklar” oranına bakmak daha açıklayıcı olacaktır.

Öz Kaynaklar / Yabancı Kaynaklar

Finansman oranı olarak anılan, “öz kaynaklar / yabancı kaynaklar” oranının uygulamada 1 olması öngörülse de ülkemiz koşullarında 2/3 (yaklaşık % 66) yeterli kabul edilmektedir.

Tekstil ve tekstil ürünleri sektörü için, “öz kaynaklar / yabancı kaynaklar” oranının, 1994-2003 yıllarındaki gelişimi aşağıdaki grafikte görüldüğü gibidir.



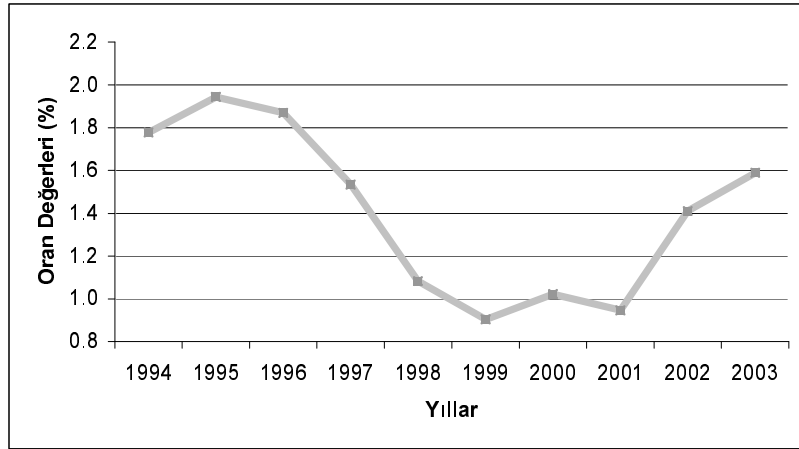
Grafik 2.23: Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar Oranı

Kaynak:TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

Grafiğe baktığımızda, 1994 yılı krizinden sonra öz kaynaklar 2001 yılına kadar düşüş trendi göstermiş ve 2001 yılında % 40 ile incelenen dönemin en düşük değerine ulaşmıştır. 2001 krizi sonrası hızlı bir toparlanma süreci yaşanmış; 2003 yılında % 66 değeri ile finansman dengesi kurulmuştur. Bu dönemde yeterli düzeyde öz kaynak artışı gerçekleşmiş ve finansal kaldıraç düzeyi azaltılmıştır. Finansman dengesinin sağlanması yanında, sektörün finansman giderlerini karşılama gücü de, banka kredisi kullanılması nedeniyle ayrı bir önem taşımaktadır.

Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Finansman Giderleri¹⁵

2003 yılında oluşan olumlu gelişmelerin finansman giderlerini ödemede yeterli olup olamayacağını incelemek için, finansman giderlerini karşılama gücünü ölçen faizleri karşılama oranı incelenecektir. Oranın, ülkemiz koşulları ve kriz dönemleri dikkate alındığında 4 ile 3 civarı olması yeterli sayılmaktadır. Faiz karşılama oranınının 1994-2003 dönemindeki gelişimi aşağıdaki grafikte görüldüğü gibidir.



Grafik 2.24: Faizleri Karşılama Oranı

Kaynak: TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

Grafiğe baktığımızda, incelenen tüm dönem için sektörün faizleri karşılama gücü yeterli değildir. Çünkü en yüksek değeri 2'ye yakın olan 1994-1995 dönemidir ki bu da düşüktür. Özellikle 1999-2001 döneminde oranın 1'in altında değer alması göstermektedir ki faiz ve vergi öncesi karı finansman giderlerinden azdır. 2002 ve 2003 yıllarında oran yükselme eğilimi gösterse de yeterli düzeyde değildir. Sektör 2001 krizi sonrası finansal açıdan güçlü bir yapıya kavuşsa da faizleri ödeme gücü henüz yeterli değildir.

Sonuç olarak sektörün finansal yapı olarak 1994 ve 2001 krizinden ziyade 1998 Rusya krizinden daha fazla etkilendiği göze çarpmaktadır. 1998 sonrası artan finansman ihtiyacı öz kaynaklarla karşılanamadığından yabancı kaynak artışı 2001 yılında en yüksek düzeye

¹⁵ Faizleri Karşılama Oranı

ulaşmıştır. 2001 yılında firmaların banka dışı kesime olan borçlarının da yüksek olması finansal kaldıracın yükselmesinde etkili olmuştur. 2001 yılında öz kaynak artışı özellikle de sermaye artışı zorunlu hale gelmiştir. 2001 yılı sonunda banka dışı kesime olan borçlar hızla ödenmiş ve kısa vadeli banka kredilerinin yabancı kaynak içindeki payında da hızlı bir düşüş yaşanmıştır. Firmalar 2001 krizi sonrası alacaklarını ve borçlarını kısa vadede tutmuş, öz kaynaklarını güçlendirerek mümkün olduğunca bankaları devre dışı bırakmışlardır. Bu gelişmeler sonucu 2003 yılında finansal kaldıraç %71'den % 60'a düşmüş ve finansman dengesi sağlanmıştır. Fakat sektör 2003 yılında finansman giderlerini rahat ödeyebilecek karlılık düzeyine ulaşmamıştır.

2.5. 1994-2003 Döneminde Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sektörünün Karlılık Yapısı

Sektörün 1994–2003 dönemine ilişkin karlılık yapısını incelemede kullanılan oranların değerleri, aşağıdaki tabloda görüldüğü gibidir.

TABLO 2.4. KARLILIK ORANLARI TABLOSU

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Net Kar / Öz Kaynaklar Oranı (%)	0.20	0.16	0.14	0.10	-0.02	-0.08	-0.02	-0.10	0.08	0.05
Vergi Öncesi Kar / Öz Kaynaklar Oranı (%)	0.33	0.25	0.20	0.15	0.03	-0.04	0.01	-0.04	0.12	0.08
Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Pasif Oranı (Ekonomik Rantabilite) (%)	0.28	0.19	0.16	0.15	0.12	0.13	0.08	0.22	0.15	0.08
Finansman Giderleri / Net Satışlar Oranı (%)	0.12	0.08	0.08	0.09	0.12	0.15	0.09	0.21	0.10	0.05
İhracat Miktarı / Net Satışlar (%)	0.42	0.38	0.39	0.39	0.43	0.47	0.44	0.50	0.47	0.48
Satışların Maliyeti / Net Satışlar Oranı (%)	0.73	0.78	0.80	0.81	0.82	0.82	0.85	0.76	0.81	0.87
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar Oranı (%)	0.06	0.07	0.07	0.07	0.08	0.09	0.09	0.08	0.09	0.10
Faaliyet Karı / Net Satışlar Oranı (%)	0.21	0.15	0.13	0.12	0.10	0.09	0.06	0.16	0.10	0.03
Olağan Kar / Net Satışlar Oranı (%)	0.10	0.09	0.07	0.05	0.01	-0.01	0.00	-0.01	0.04	0.04

Kaynak: TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

Firmalar karlılıklarını ölçmede genelde “net kar / öz kaynaklar” oranını kullanırlar. Çünkü kendi öz kaynaklarıyla, ne kadar getiri elde ettiklerini

görebilirler. Vergi ödendikten sonra oluşan karı, net kar olarak adlandırıyoruz. Sektörün karlılığını ölçmede bu oran kullanılacaktır.

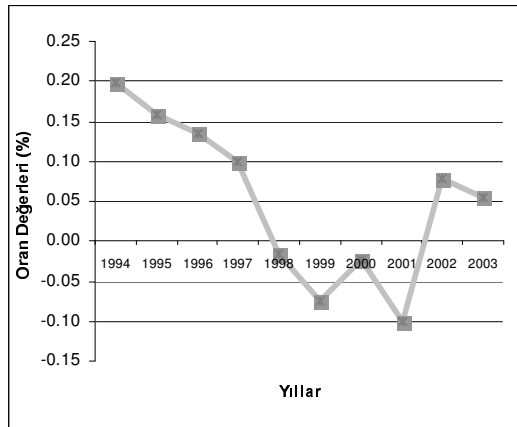
Amacımız, firmanın veya sektörün ekonomiye katkısını görmek olduğunda; ekonomik rantabilite oranını kullanırız. Çünkü oran, faiz ve vergi ödemedenden önce, firmaya yatırılan tüm kaynaklar kullanılarak, ne kadar getiri elde edilmiştir; bunu ölçer. Bu da, ekonomik faaliyetlerin ne derece başarılı veya başarısız olduğunun göstergesidir.

Net kar / öz kaynaklar oranındaki gelişmeleri daha net açıklayabilmek için ekonomik rantabilite ve gelir tablosu karlılık oranlarından faydalanılacaktır.

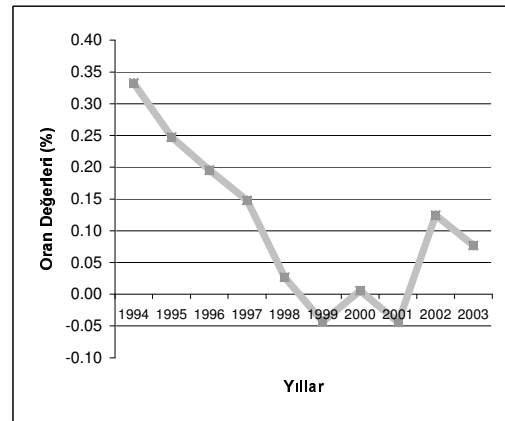
Net kar / Öz Kaynaklar ve Vergi Öncesi Kar / Öz Kaynaklar

Sektörün genel karlılık durumu için, “net kar / öz kaynak” oranını incelerken vergi miktarının karlılığa etkisini görebilmek için, “vergiden önceki kar / öz kaynaklar” oranına da bakılacaktır.

Tekstil ve Tekstil ürünleri sektörü için, “net kar / öz kaynaklar” ve “vergi öncesi kar / öz kaynaklar” oranlarının, 1994-2003 yıllarındaki gelişimleri aşağıdaki grafiklerde görüldüğü gibidir.



Grafik 2.25: Net Kar/ Öz Kaynaklar Oranı



Grafik 2.26: Vergi Öncesi Kar / Öz Kaynaklar Oranı

Kaynak:TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

Grafiklere bakıldığında, “net kar / öz kaynaklar” oranında dikkati çeken, sektör 1994 krizinden sonra toparlanamamış ve öz kaynak

karlılığında, özellikle 1998 yılında hızlanan sürekli bir azalış gerçekleşmiştir. 1998 yılından itibaren negatif değer alan oranda, 2000 yılında bir miktar iyileşme gözlenmişse de 2001 yılında incelenen dönemin en yüksek zarar seviyesi gerçekleşmiştir. 1998-2001 döneminde zararda olan sektör 2002 ve 2003 yıllarında karlı olsa da öz kaynak karlılığı 1994 yılına göre düşük olduğu görülmektedir. Ayrıca sektörün karlılığı 2003 yılında düşüş göstermiştir.

Grafik 2.26'da "vergi öncesi kar / öz kaynaklar" oranına baktığımızda, vergi oranlarının, karlılığı etkileyen önemli bir etken olduğunu anlarız. Çünkü "net kar / öz kaynaklar" oranında sektör, 1998 yılından itibaren zararda iken, "vergi öncesi kar / öz kaynaklar" oranında hem zararın düşük olduğu hem de sadece 1999 ve 2001 yıllarında zarar gerçekleştiği görülmektedir.

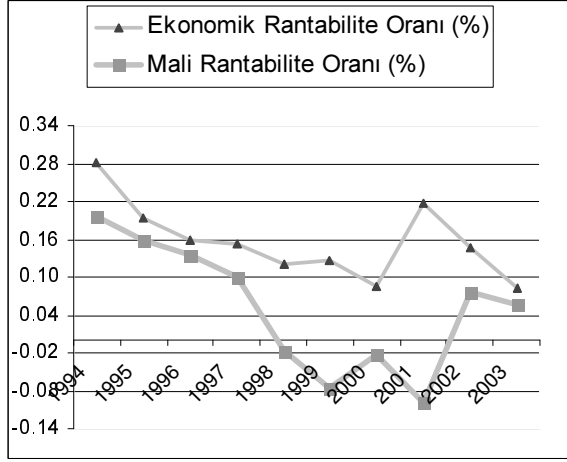
Gelişmeleri daha net görebilmek için, faiz ve vergi ödenmeden önce, sektörün karlılık yapısını incelemek faydalı olacaktır. Çünkü, tekstil ve tekstil ürünleri sektörünün, 1994 krizinden sonra, yatırım harcamalarının ve yabancı kaynakla finansmanın yüksek olması, finansman giderlerinin, sektör karlılığını etkileyen en önemli faktör olacağını göstermektedir. Bu nedenle, ekonomik rantabilite oranı, "net kar / öz kaynaklar" ve "finansman giderleri / net satışlar" oranları ile karşılaştırılarak incelenecektir.

Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Pasif¹⁶ ve Finansman Giderleri / Net Satışlar

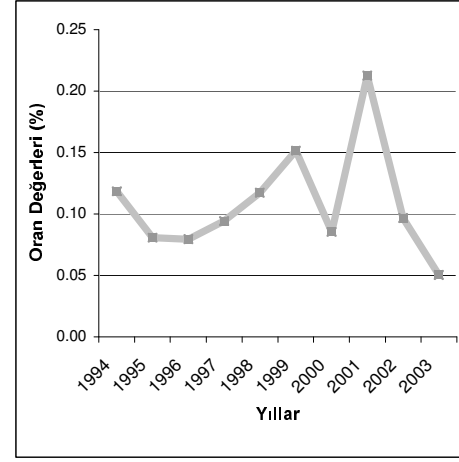
Ekonomik rantabilite oranı "net kar / öz kaynaklar" oranı ile karşılaştırılarak incelenecektir. Ayrıca ekonomik rantabilite oranı finansman giderlerini içerdiğinden, finansman giderlerinin net satışlar içindeki payını gösteren, "finansman giderleri / net satışlar oranı"nın da gelişimini izlemenin faydalı olacağı düşünülmektedir.

¹⁶ Ekonomik Rantabilite Oranı

Sektörün, ekonomik rantabilite ve “finansman giderleri / net satışlar” oranlarının, 1994-2003 yıllarındaki gelişimleri aşağıdaki grafiklerde görüldüğü gibidir.



Grafik 2.27: Ekonomik Rantabilite Oranı



Grafik 2.28: Finansman Giderleri Net Satışlar Oranı

Kaynak: TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

Grafik 2.27'ye baktığımızda, ekonomik rantabilite oranında dikkati çeken önemli nokta, sektörün incelenen tüm dönem için karlı olmasıdır. Faiz ve vergi ödendikten sonra sektör, 1998-2001 döneminde zarar eder duruma gelmiştir. 1998 ve 1999 yıllarında faiz ve vergi öncesi karlılıkta çok fazla bir azalış kaydedilmezken; finansman gideri ve vergi ödendikten sonra, sektörün zarar eder duruma düşmesi; bu dönemde yüksek finansman giderinin olmasından kaynaklanmaktadır.

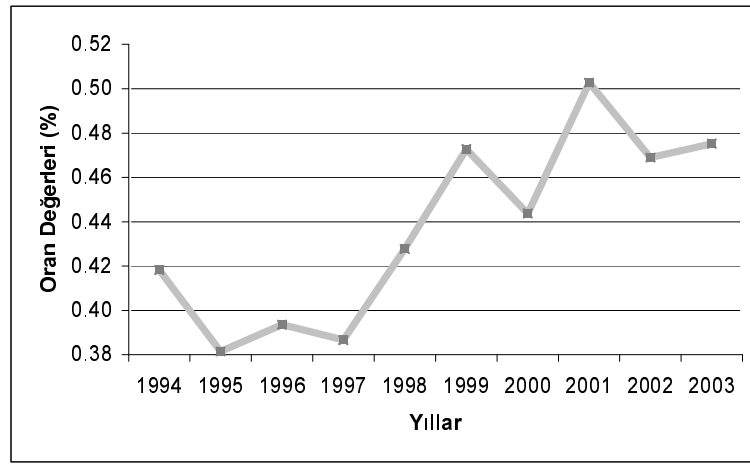
Grafik 2.28'de, finansman giderlerinin, net satışlar içindeki payının 1999 yılına kadar artış trendinde olması, bunu açıkça görmemize yardımcı olmaktadır.

Grafik 2.27'de, ekonomik rantabilite oranına baktığımızda, sektör karlılığı, 2001 yılında önem kazanmaktadır. 2001 yılında, faiz ve vergi öncesi karlılık çok yükselmiş; neredeyse 1994 yılı seviyesine kadar gelmiştir. Fakat grafik 2.28'deki finansman oranından da görüldüğü gibi, artan oranda borç anapara faizleri ödenip kredi kullanıldığından (özellikle uzun vadeli kredi); sektör, 2001 yılında incelenen dönemin en zararlı seviyesine

ulaşmıştır. 2002 ve 2003 yıllarında, ekonomik rantabilite oranında hızlı bir düşüş trendi yaşanmış; 2003 yılında incelenen dönemin en düşük seviyesine inmiştir. 2001 yılı ekonomik rantabilite oranındaki bu ani yükselişi açıklayabilmek için ihracatın net satışlar içindeki payına bakmanın faydalı olacağı düşünülmektedir.

Yurtdışı Satışlar (İhracat) / Net satışlar

“İhracat / net satışlar” oranının, 1994-2003 dönemindeki gelişimi aşağıdaki grafikte görüldüğü gibidir.



Grafik 2.29: İhracat / Net Satışlar Oranı

Kaynak: TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

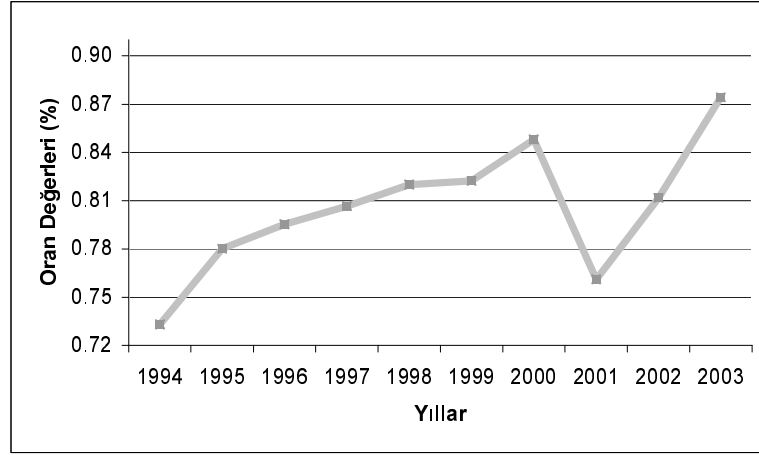
Grafik 2.29'a baktığımızda, ihracatın net satışlar içindeki payı 1998, 1999 ve 2001 yıllarında hızla yükselmiştir. Özellikle 2001 yılında ekonomik rantabilite oranındaki artışta, satışlarda ihracatın payının artmasının etkili olduğu görülmektedir.

Sektör karlılığındaki gelişmeleri daha net görebilmek için maliyetler, özellikle üretilen malın maliyeti önem kazanmaktadır.

Satışların Maliyeti / Net Satışlar

Karlılığı etkileyen en önemli kalemlerden biri, üretilen malın maliyetini içeren satışların maliyetidir.

“Satışların maliyeti / net satışlar” oranının 1994 – 2003 dönemindeki gelişimi, aşağıdaki grafikte görüldüğü gibidir.



Grafik 2.30: Satışların Maliyeti / Net Satışlar Oranı

Kaynak: TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

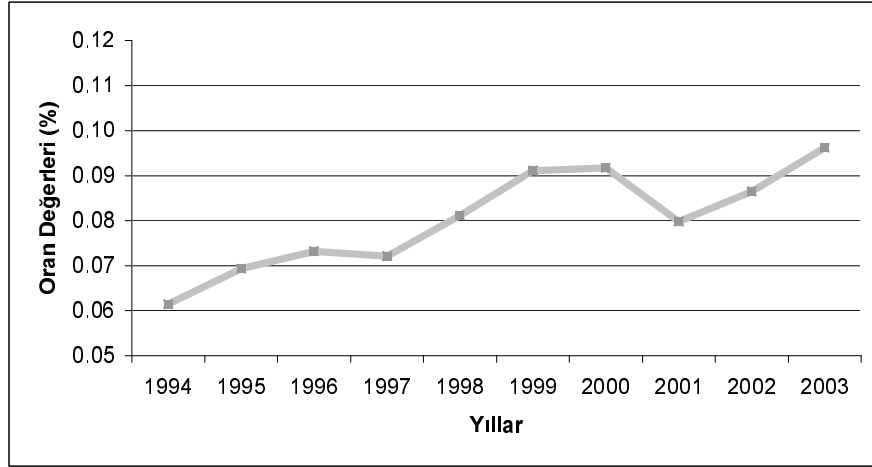
Grafiğe baktığımızda, 1994 yılında net satışların % 73'ü satışların maliyetinden oluşurken geriye % 27 brüt satış karı kalmaktadır. 1994 yılından sonra, satışların maliyetinin net satışlar içindeki payı sürekli bir artış trendine girmiş ve 2000 yılında % 85 seviyesine ulaşmıştır.

Burada dikkati çeken, 2001 yılında satışların maliyetinin net satışlar içindeki payında ani bir düşüş ile 1994 seviyesine (% 76) yaklaşmasıdır. Orandaki düşüş 2001 yılında ekonomik rantabilite oranının da artmasına neden olmuştur. 2000 ve 2001 yıllarında stok devir hızının da yükselme eğiliminde olması, daha az maliyetli üretim satış politikası izlendiğini göstermektedir.

2001 yılı krizinden sonra, satışların maliyetinin net satışlar içindeki payı hızla artmaya başlamış ve 2003 yılında % 87 ile incelenen dönemin en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bu dönemde stok devir hızı da düşüş trendindedir. Firmalara, 2003 yılında, sadece satışların maliyeti çıkarıldıktan sonra % 13 kar marjı kalmaktadır. Bu da düşük bir orandır. Çünkü sırasıyla faaliyet giderleri ve finansman giderleri de karlılığı etkileyen önemli maliyet kalemleridir.

Faaliyet Giderleri / Net Satışlar

Faaliyet giderleri, genel yönetim giderleri, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ile araştırma-geliştirme giderlerinden oluşmaktadır. Olağanüstü durumlarda firmalar, önce genel yönetim giderlerini azaltmaya çalışırlar. Bu da genelde eleman çıkararak veya düşük ücret ödemeleri ile olmaktadır. Oranın incelenen dönem için gelişimi aşağıdaki grafikte görüldüğü gibidir.



Grafik 2.31: Faaliyet Giderleri / Net Satışlar Oranı

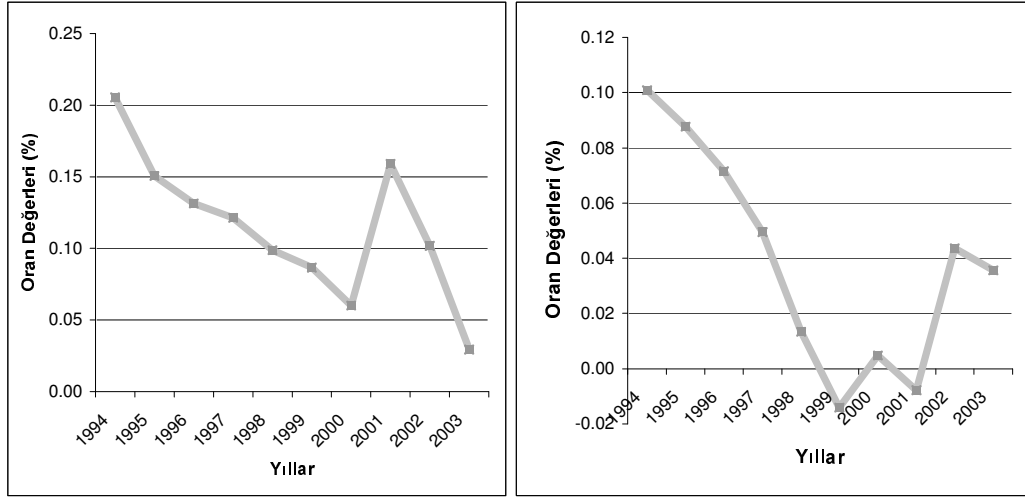
Kaynak: TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

Grafiğe baktığımızda, “faaliyet giderleri / net satışlar” oranı, inceleme döneminde satışların maliyetinde olduğu gibi dalgalanarak 2000 yılına kadar artış trendi göstermiştir. 2001 yılında düşmüş ve 2002 ile 2003 yıllarında tekrar artmıştır. Faaliyet giderleri içinde genel yönetim giderleri ağırlıklıdır. Bu nedenle 2001 krizinde personel azaltılması olduğu düşünülebilir.

Faaliyet Karı / Net Satışlar ve Olağan Kar / Net Satışlar

Faaliyet karı, net satışlardan, satışların maliyeti ve faaliyet giderleri çıkarıldıktan sonra geriye kalan karıdır. Faaliyet karına, diğer olağan gelir ve karlar ilave edilip, diğer olağan gider ve zararlar ile finansman giderleri de düşüldüğünde, olağan kar elde edilir.

Olağan karda, en önemli maliyet unsuru finansman giderleridir. Her iki karın net satışlar içindeki payını gösteren grafikler aşağıdadır.



Grafik 2.32: Faaliyet Karı/Net Satışlar Oranı **Grafik 2.33: Olağan Kar/ Net Satışlar Oranı**

Kaynak: TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

Grafik 2.32'ye baktığımızda, sektörün finansman giderlerinin karlılığı nasıl etkilendiği açıkça görülmektedir. "Faaliyet karı / net satışlar" oranında, incelenen dönemin en düşük karı 2003 yılında gerçekleşmiştir ve sektör karlılığı 1995 yılından itibaren (2001 yılı hariç) düşüş trendindedir. "Olağan kar / net satışlar" oranında ise 1998 yılından itibaren trend tamamen değişmiş ve finansman giderleri karlılığı çok olumsuz etkilemiştir. 1999 ve 2001 yıllarında, finansman giderlerinin etkisiyle sektör zarar eder olmuştur.

Sonuç olarak, 1994 krizi sonrası sektörün, yatırım harcamalarına ağırlık vermesi daha yüksek çalışma sermayesine gereksinim duyulmasına neden olmuştur. İlerleyen yıllarda 1998 Rusya krizinin de etkisiyle sektörün alacaklarını uzun vadede tutması likidite ihtiyacını arttırmıştır. 1994 yılı sonrası öz kaynaklar güçlendirilse de yabancı kaynakların bilançodaki payı, banka kredileri ve banka dışı kesime olan borçlar nedeniyle artmıştır ve öz kaynaklar 1998 yılından itibaren yetersiz kalmıştır. Dikkati çeken en önemli nokta 2001 yılında önemli bir gelişme ile üretim maliyetleri ve faaliyet giderleri düşmüş, bu da ekonomik rantabilite oranını önemli derecede arttırmıştır. Ekonomik rantabilite oranı 2001 yılında artsa da 2002 ve 2003

yıllarında düşüş trendindedir. Bunun başlıca nedeni 2001 yılı sonrası maliyetlerdeki artıştır. Sektör öz kaynak karlılığında, 2002 ve 2003 yıllarında hızlı bir toparlanma sürecine girmiş gibi görülse de, bu dönemde finansman giderlerindeki düşüşün olumlu etkisi söz konusudur. Aslında sektör karlılığı düşüş trendindedir. Sektörün, 2001 yılı krizinin etkilerini, 2002 yılından itibaren daha fazla hissetmeye başladığı düşünülebilir.

2.6. 1994 – 2003 Döneminde Oranlardaki Değişimin İstatistiksel Olarak Test Edilmesi

Bu bölümde firmalar, özelliklerine göre gruplara ayrılarak pazar yapısı, finansal başarı durumu ve ölçeklerine göre üç grupta incelenecektir. Amaç, firmaların grup özelliklerine göre likidite yapısında, finansal yapısında ve karlılık durumunda farklılık olup olmadığıdır. Likidite yapısını incelemek için “cari oran”, finansal yapıyı incelemek için “finansal kaldıraç (toplam borç / aktifler)” oranı ve karlılık yapısını incelemek için “mali rantabilite (net kar / öz kaynaklar)” oranı seçilmiştir. Her gruptaki firmalar için belirtilen oranların grup ortalamaları elde edilecek ve grup ortalamaları arasında, 1994 – 2003 yılları için, istatistiksel olarak anlamlı bir fark olup olmadığı test edilecektir. Dolayısıyla bağımlı değişkenler;

- a- Cari Oran
- b- Finansal Kaldıraç Oranı
- c- Mali rantabilite Oranıdır.

Bağımsız Değişkenler;

- a- Pazar yapısı
 - İhracat Yapan firmalar
 - İhracat yapmayan Firmalar
- b- Firma Başarısı
 - Karlı Firmalar
 - Zarar Eden Firmalar

c- Ölçeklerine Göre

- Küçük ölçekli firmalar
- Orta ölçekli firmalar
- Büyük ölçekli firmalardır (Yücel, 2001).

Bağımsız değişkenlerde ihracat yapan ve yapmayan firmaları ayırt ederken, net satışlarının % 30'u yurtdışı satışlardan oluşuyorsa firma ihracatçı olarak ele alınmıştır. Sektörün ihracat ağırlıklı bir yapıya sahip olması ve net satışları içinde yurtdışı satışları olmayan firma sayısının çok az olması nedeniyle bu kriter uygulanmıştır.

Finansal başarılı veya başarısız firmaları gruplandırırken, üç yıl arka arkaya zarar eden firmalar, finansal olarak başarısız (zarar eden firma) olarak değerlendirmeye alınmıştır (Yücel, 2001).

Firmaları ölçeklendirme yönteminde ise, ikinci bölüm başlangıcında açıkladığımız gibi, BACH net satış kriteri esas alınmıştır. Örneklem sayısının 30'dan fazla olması verilerin normal dağılıma yakınsaması nedeniyle parametrik test uygulanacaktır (Yücel, 2001).

Pazar yapısı ve firma başarısı bağımsız değişkenlerinin, her ikisi de iki aşamalı olduğundan, bağımsız iki örneklemlili T testi uygulanacaktır. T testi için kısıtlar verilerin normal dağılması ve varyansların homojen olmasıdır. Gözlem sayısı 30'dan fazla olduğunda verilerin normal dağıldığı varsayımı yapılabilesinin yanında, SPSS'de yapılan grafikte inceleme sonucunda verilerin normal dağılıma yakınsadığı gözlenmiştir. Ayrıca varyansları homojen olmadığı durumlarda, homojen olmayan gruplar için T testi uygulanacaktır (Ergün, 1995).

Aslında uç ve sapan değerlerin, her zaman değerlendirme dışı bırakılması doğru değildir. Fakat SPSS de yapılan outlier¹⁷ testi sonucu oranların ortalamalarını aşırı etkileyeceği tespit edilen 5 tane en yüksek, 5 tane de en küçük sapan değer yaratan firmalar örneklemden çıkarılmıştır. İstatistikte buna kısıtlanmış veri adını veriyoruz (Ergün,1995). Bu kısıtlama

¹⁷ Sapan değer

sonucu, istatistikte II. tip hata dediğimiz, reddedilmemesi gerekirken reddetme hatası yapma olasılığı azalmış olmaktadır.

Bağımsız iki değişken için T testinde, varyansların homojen olup olmadığını test etmek için “Levene Testi” uygulanmıştır. İncelenen dönem uzun olduğundan, oranlarda bazı yıllarda varyansların homojen bazı yıllarda ise homojen olmadığı görülmüştür. Homojen olmayan yıllarda, homojen olmayan gruplara uygulanan T testi sonuçları dikkate alınmıştır.

Üçüncü bağımsız değişken olan firmaların ölçek yapısı ise üç aşamalı olduğundan ANOVA testi uygulanmıştır. Bu test için normal dağılım kısıtı sağlanmış ve varyansların homojenliği için “Levene Testi” uygulanmıştır. Ölçeklendirme sonucu elde edilen firma gruplarının varyanslarının hemen hemen tüm yıllarda da homojen olduğu görülmüştür. Ayrıca, gözlem sayısı 30’u geçtiğinde dağılımın normal ve varyansların homojen olduğu varsayımı yapılabilmektedir. Bağımsız değişkenlerin, firma sayılarını gösterir tablo aşağıdadır.

TABLO 2.5. BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLERİN ÖZELLİKLERİNE GÖRE FİRMA SAYILARI

	Firma Sayısı
PAZAR YAPISI	
İhracat Yapan Firmalar	206
İhracat Yapmayan Firmalar	292
BAŞARI DURUMU	
Karlı Firmalar	403
Zarar Eden Firmalar	95
ÖLÇEKLERİNE GÖRE	
Küçük ölçekli firmalar	219
Orta ölçekli firmalar	214
Büyük ölçekli firmalar	65
TOPLAM	498

Kaynak:TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

Gruplararası karşılaştırmalarda, “Ho= İki örneklem ortalamaları birbirine eşittir”, hipotezi test edilmektedir. Bu hipoteze göre her iki ortalama eşit olsaydı en az bir gözlemin ortalamadan farklı olma ihtimaline, “gözlenen anlamlılık düzeyi”¹⁸ adını veririz.(Ergün, 1995.) Diğer bir ifadeyle, “P” olasılık değeri adı verilmektedir. Güven düzeyi % 95 (α) olarak kabul edilirse,

¹⁸ Observed Significance Level

gözlenen anlamlılık düzeyi (P olasılık değeri), kabul edilen 0.05 olasılık (1- α) düzeyinden küçükse, ortalamaların eşit olduğu hipotezi reddedilir ve ortalamalar arasında fark vardır ve bu istatistiksel olarak anlamlı bir farktır denir.

2.6.1. Pazar Yapısına Göre Oranların Ortalamaları Arasındaki Farkın t-testi ile Karşılaştırılması

İhracat yapan ve yapmayan firmaların, 1994-2003 dönemindeki bağımlı değişkenlere ilişkin değerleri aşağıdaki tabloda görüldüğü gibidir.

TABLO 2.6. PAZAR YAPISINA GÖRE ŞİRKET ORANLARININ ORTALAMALARININ KARŞILAŞTIRILMASI

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
CARİ ORAN										
<u>Ortalamalar</u>										
İhracat Yapan	1.50	1.48	1.33	1.34	1.34	1.33	1.38	1.42	1.60	1.65
İhracat Yapmayan	1.95	1.74	1.79	1.58	1.73	1.90	1.85	2.08	2.37	2.37
t-testi P olasılık değeri	0.001*	0.051	0.01*	0.019*	0.002*	0*	0*	0*	0*	0*
FİNANSAL KALDIRAÇ										
<u>Ortalamalar</u>										
İhracat Yapan	0.65	0.65	0.70	0.72	0.71	0.71	0.70	0.71	0.68	0.65
İhracat Yapmayan	0.58	0.57	0.60	0.62	0.57	0.60	0.60	0.61	0.58	0.57
t-testi P olasılık değeri	0.018*	0.001*	0*	0*	0*	0*	0*	0.002*	0.007*	0.014*
KARLILIK										
<u>Ortalamalar</u>										
İhracat Yapan	0.35	0.25	0.19	0.11	-0.12	-0.26	-0.10	0.12	0.14	0.02
İhracat Yapmayan	0.14	0.15	0.13	0.08	-0.10	0.02	-0.02	-0.02	0.03	0.02
t-testi P olasılık değeri	0.058	0.057	0.078	0.283	0.906	0.261	0.541	0.023*	0.015*	0.867

* P<0.05 Ortalamalar arası fark anlamlıdır.

Kaynak: TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

Tabloya baktığımızda, test sonucuna göre ihracat yapan ve yapmayan firmaların cari oranlarının ve finansal kaldıraç oranlarının ortalamaları arasında anlamlı bir fark vardır ve sadece 1995 yılı cari oranında fark anlamsızdır. Oranların ortalama değerlerine bakıldığında incelenen tüm dönem için ihracat yapmayan firmalar, yapan firmalara göre daha likit kalmanın yanısıra daha az yabancı kaynak kullanmıştır. Her iki grupta 2002 ve 2003 yıllarında finansal kaldıraç oranında düşüş, likidite oranında da ise artış gözlenmektedir. Özellikle ihracat yapmayan firmalarda, 2002 ve 2003 yıllarında cari oranın 2'nin üstüne çıkması dikkati çekmektedir. 2001 krizi sonrası firmaların finansal yapılarını güçlendirmeye çalıştıkları görülmektedir

Kralılık oranına bakıldığında 2001 ve 2002 yılı ortalamaları arasında anlamlı bir fark vardır. Özellikle ihracat yapan firmalar 2000 yılında zarar ederken 2001 yılında öz kaynak karlılığı -%10'dan, %12'ye yükselmiş ve 2002 yılında da artmıştır (%14). Fakat 2003 yılında net satışlarda ihracatın payının artmasına rağmen ihracat yapan firmaların öz kaynak karlılığında (% 2) ani bir düşüş yaşanmıştır. İhracat yapmayan firmaların da öz kaynak karlılığı düşüş trendindedir. O halde 2003 yılında firmaların hem iç hem de dış pazarda sorun yaşadığı düşünülmektedir. 2003 yılında ihracat düşük kar marjıyla gerçekleşmiştir.

2.6.2. Firma Başarısına Göre Oranların Ortalamaları Arasındaki Farkın t-testi ile Karşılaştırılması

Finansal başarılı (karlı) ve finansal başarısız (zarar eden) firmaların, 1994-2003 dönemindeki bağımlı değişkenlere ilişkin değerleri aşağıdaki tabloda görüldüğü gibidir.

TABLO 2.7. FİRMA BAŞARISINA GÖRE ŞİRKET ORANLARININ ORTALAMALARININ KARŞILAŞTIRILMASI

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
CARİ ORAN										
<u>Ortalamalar</u>										
Karlı Firmalar	1.80	1.65	1.66	1.55	1.67	1.78	1.73	1.88	2.11	2.92
Zarar Eden Firmalar	1.63	1.55	1.33	1.19	1.22	1.15	1.34	1.49	1.78	1.99
t- testi P olasılık değeri	0.359	0.556	0.197	0.012*	0*	0*	0.021*	0.061	0.204	0.697
FİNANSAL KALDIRAÇ										
<u>Ortalamalar</u>										
Karlı Firmalar	0.59	0.60	0.63	0.65	0.62	0.62	0.61	0.60	0.56	0.56
Zarar Eden Firmalar	0.68	0.63	0.67	0.69	0.68	0.81	0.83	0.97	0.91	0.81
t- testi P olasılık değeri	0.203	0.438	0.181	0.119	0.03*	0.001*	0*	0.001*	0*	0.001*
KARLILIK										
<u>Ortalamalar</u>										
Karlı Firmalar	0.25	0.22	0.17	0.14	-0.05	-0.09	0.11	-0.03	0.13	0.04
Zarar Eden Firmalar	0.14	0.08	0.04	-0.09	-0.34	-0.48	-0.78	-0.30	-0.16	-0.07
t- testi P olasılık değeri	0.447	0.042*	0.002*	0*	0.227	0.076	0.001*	0.079	0.01*	0.007*

* P<0.05 Ortalamalar arası fark anlamlıdır.

Kaynak: TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

Başarı durumuna göre 1994 krizi sonrası cari oranda farklılık anlamlı değilken, 1997–2000 döneminde cari oranda anlamlı bir farklılık oluşmuştur. Ortalamaların değerlerine bakacak olursak; karlı firmalar zarar eden firmalara

göre daha likittir. Bu dönemde zarar eden firmalarda cari oran 1'e yaklaştığı için likidite yapısı risklidir.

Finansal kaldıraçta iki grup ortalamaları arasında 1998–2003 döneminde anlamlı bir fark vardır. Bu dönemde karlı firmaların finansal kaldıraç kullanımı normal sayılabilecek düzeydeyken, zarar eden firmaların finansal kaldıraç düzeyi 2001 krizi ve sonrası çok yüksekken özellikle 2001 yılında % 97 seviyesine ulaşmıştır. Buna göre öz kaynakların aktifler içindeki payı % 3 olmaktadır. O halde 2001 yılında finansal kaldıraç düzeyindeki yükselmenin büyük ölçüde zarar eden firmalardan kaynaklandığı görülmektedir. Ayrıca zarar eden firmaların finansal kaldıraç düzeyi % 81 ile 2003 yılında da çok yüksektir.

Karlılık oranına baktığımızda 1995-1997 döneminde, 2000, 2002 ve 2003 yıllarında anlamlı bir fark oluşmuştur. 1994 krizi sonrası karlı firmaların öz kaynak karlılığında hafif bir azalış trendi gözlenmektedir. Fakat zarar eden firmaların, 1995 yılından sonra öz kaynak karlılığında hızlı bir düşüş yaşanmıştır.

Zarar eden firmalar 1997 yılında zarar etmeye başlamışlar ve 2000 yılında öz kaynak karlılığında - % 78 değeri ile incelenen dönemin en yüksek zarar seviyesine ulaşmışlardır. Bu kadar yüksek zararda olmalarına rağmen 2001 krizi sonrası zarar düzeylerinde hızlı bir düşüş trendi yaşanmış ve finansal başarısız firmaların öz kaynak karlılığı 2003 yılında -%0.07'ye ulaşmıştır. Bu olumlu gelişmeye rağmen finansal kaldıraç düzeyinin 2003 yılında da çok yüksek olması zarar eden firmaların finansal açıdan riskli olduğunu göstermektedir. Karlı firmaların öz kaynak karlılığının, 2002 yılında % 13 iken 2003 yılında % 4'e düştüğü görülmektedir. 2001 krizi sonrası zarar eden firmaların öz kaynak karlılığında hızlı bir iyileşme gözlenirse de karlı firmalarda 2003 yılında düşüş yaşanmıştır.

2.6.3. Ölçeklere Göre Oranların Ortalamaları Arasındaki Farkın ANOVA ile Karşılaştırılması

ANOVA testi yapılmadan önce tüm dönemler için ortalamaların normal dağılması ve varyansların homojenliği varsayımları sağlanmıştır. Küçük, orta ve büyük ölçekli firmaların, 1994-2003 dönemindeki bağımlı değişkenlerine ilişkin değerleri, aşağıdaki tabloda görüldüğü gibidir.

TABLO 2.8. ÖLÇEKLERİNE GÖRE ŞİRKET ORANLARININ ORTALAMALARININ KARŞILAŞTIRILMASI

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
CARİ ORAN										
<u>Ortalamalar</u>										
Küçük Ölçekli	1.80	1.76	1.80	1.43	1.71	1.7	1.77	1.97	2.34	2.16
Orta Ölçekli	1.68	1.54	1.42	1.54	1.53	1.73	1.77	1.72	1.84	1.99
Büyük ölçekli	1.95	1.53	1.51	1.42	1.37	1.32	1.46	1.55	1.80	2.03
ANOVA Testi P Değerleri	0.45	0.23	0.21	0.64	0.11	0.17	0.23	0.18	0.045*	0.74
FİNANSAL KALDIRAÇ										
<u>Ortalamalar</u>										
Küçük Ölçekli	0.62	0.62	0.66	0.68	0.62	0.64	0.65	0.66	0.63	0.61
Orta Ölçekli	0.59	0.59	0.63	0.65	0.63	0.63	0.62	0.64	0.62	0.59
Büyük ölçekli	0.59	0.61	0.61	0.64	0.65	0.69	0.67	0.68	0.63	0.59
ANOVA Testi P Değerleri	0.57	0.50	0.13	0.25	0.59	0.36	0.45	0.75	0.94	0.85
KARLILIK										
<u>Ortalamalar</u>										
Küçük Ölçekli	0.28	0.19	0.13	0.07	-0.14	0.02	-0.02	0.04	0.08	0.07
Orta Ölçekli	0.16	0.19	0.14	0.10	0.06	-0.04	-0.13	-0.15	0.04	0.01
Büyük ölçekli	0.29	0.21	0.25	0.15	-0.58	-0.71	0.07	-0.07	0.18	0.07
ANOVA Testi P Değerleri	0.53	0.95	0.06	0.38	0.09	0.07	0.38	0.41	0.18	0.25

* P<0.05 Ortalamalar arası fark anlamlıdır.

Kaynak: TCMB, Reel Sektör Verileri Müdürlüğü

Tabloya baktığımızda, 2002 yılında cari oran dışında, tüm dönemler için küçük, orta ve büyük ölçekli firmaların ortalama oran değerleri arasında anlamlı bir fark oluşmamıştır. O halde incelenen dönem için tekstil ve tekstil ürünleri sektöründe küçük, orta ve büyük ölçekli firmaların finansal davranış şekilleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark yoktur.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SONUÇ

İncelenen dönem için yapılan değerlendirmeler sonucunda, tekstil ve tekstil ürünleri sektörünün, 1994 krizinden çok etkilendiği göze çarpmaktadır. İhracat ağırlıklı üretim yapan sektörün, özellikle 1995–1997 dönemindeki ihracatının net satışlar içindeki payında önemli bir artış yaşanmaması, mali rantabilite ve ekonomik rantabilite oranlarındaki düşüş eğilimi bunun en belirgin göstergesidir. Karlılık oranlarındaki düşüş eğilimi 2003 yılına kadar devam etmiş ve 1994 yılındaki karlılık düzeyi bir daha yakalanamamıştır. Bunun başlıca nedeni 1994 krizi sonrasında sektör kendini toparlayamadan, 1998 Rusya krizinin ve 2001 krizinin yaşanmasıdır.

Sektörde risk oluşturan en önemli finansal davranış şekli, 1994 krizinden sonra yüksek yatırımlar ile finansal kaldıraç oranının normalin çok üstünde yükselmesine neden olunmasıdır. Yatırımların 1998 yılına kadar devam etmesi sonucu firmalar daha fazla sermayeye gereksinim duymuş ve üretim maliyetleri artmıştır. Rusya krizinin de etkisiyle yükselen reel faizler, yatırımlardan beklenen performansı sağlayamayan ve zarar eder konumda bulunan sektörün, banka dışı kesime ve bankalara olan borcunun yükselmesine dolayısıyla finansal kaldıraç oranını artmasına neden olmuştur.

Sektörde, üç yıl arka arkaya zarar eden firmalar finansal başarısız olarak gruplandırıldığında, bu gruptaki firmaların 1997 yılından itibaren zarar etmeye başladığı ve 2001 yılında en yüksek zarar düzeyine ulaştığı gözlemlenmiştir. Ayrıca bu firmaların finansal kaldıraç oranı da 1997 yılından itibaren yükseliş trendindedir ve 2001 yılında %97 düzeyi ile öz kaynaklar neredeyse sıfırlanmıştır. 1998-2001 döneminde sektör finansal kaldıraçının ve zarar düzeyinin artmasında büyük ölçüde zarar eden firmalar etkili olmuştur. Bu dönemde karlı firmaların finansal kaldıraç oranı ise normal sayılabilecek düzeye yakındır.

Sektör 2001 yılında finansal açıdan riskli bir yapı sergilese de ekonomik rantabilite oranında hızlı bir yükseliş göze çarpmaktadır. Sektördeki firmalar ihracat yapan ve yapmayan olarak gruplandırıldığında, ihracat yapmayan firmaların 2001 yılında zararda olduğu, ihracat yapan firmaların ise 2000 yılında zararda iken, 2001 yılında öz kaynak karlılıklarının hızla arttığı görülmüştür. Dolayısıyla ekonomik rantabilite oranındaki artışta ihracat önemli rol oynamıştır.

2001 krizi sonrası firmalar kar yedeklerinde ve sermayede artış sağlayarak öz kaynaklarını güçlendirmişlerdir. Böylece 2003 yılında sektörde öz kaynak – yabancı kaynak dengesi sağlanmıştır. Ayrıca banka dışı kesime olan borçlar da azaltılmıştır. Bu olumlu gelişmelere rağmen 2003 yılında satışların maliyetinin net satışlar içindeki payında artış, karlılık oranlarında ise düşüş gözlenmiştir. Ayrıca 2003 yılında hem ihracat yapan hem de ihracat yapmayan firmaların karlılık oranlarında azalış olması, sektörün iç ve dış pazarda sorunlar yaşadığını göstermektedir.

Sektör 2001 krizi sonrası hızlı bir toparlanma sürecine girip ödeme riskini azaltmayı ve öz kaynaklarını güçlendirmeyi hedeflese de rekabet nedeniyle satışların maliyetinin net satışlar içindeki payı halen yüksek seyretmekte; bu da kar marjının düşük olmasına neden olmaktadır. Ayrıca banka dışı kesime olan borçları azalsa da özellikle 2001 ve 2002 yıllarında kullanılan uzun vadeli banka kredileri nedeniyle sektörün finansman giderlerini ödeme gücü 2003 yılında da yeterli değildir.

Finansal başarısız firmaların 2001 yılından itibaren zararlarında azalma yaşanmasına rağmen, finansal kaldıraç düzeyinin 2003 yılında da normalin çok üstünde olması (%81) bu firmaların finansal açıdan riskli olduklarını göstermektedir.

Bütün bu gelişmeler doğrultusunda, tekstil ve tekstil ürünleri sektörünün, gelecek yıllarda banka kredilerini, özellikle uzun vadeli kredi anapara ve taksitlerini ödeme sıkıntısı içine girmesi, bunun da hem likidite yapısını hem de karlılığını olumsuz etkilemesi riskinin yüksek olduğu düşünülmektedir. Maliyetlerde düşüş sağlanamadığı sürece sektörün zor duruma düşmesi ve ihracatta rekabet gücünün zayıflaması olasıdır. Ancak

ihracat yapan firmalarda 2001 yılı sonrasında gözlenen hızlı iyileşme performansı, sektörün yeni atılımlar yaparak ihracata yönelmesi ve satışlarını arttırmasının, nakit akışlarını olumlu yönde etkileyerek likidite sorununun çözülmesi ve dolayısıyla karlılığın artmasında etkili olabilir.

KAYNAKÇA

- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2004). Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (2002). Mali Tablolar Analizi. İstanbul: Arayış Basım ve Yayıncılık Ticaret Limited Şirketi.
- Beykent Üniversitesi. Finansal Yönetim, Erişim: 10 Kasım 2004, <http://www.beykent.edu.tr>.
- Çapacı, K. Tıbbi Araştırmalarda Sık Kullanılan İstatistik Yöntemleri, Erişim: 18 Mayıs 2005, <http://www.ege.edu.tr/-capaci/biyoistatistik.htm>.
- Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE). (2005). İstatistik Konuları, Sanayi, Türkiye İmalat Sanayiinde Yoğunlaşma, http://www.die.gov.tr./konular/i_sanai.htm.
- Devlet Planlama Teşkilatı (DPT). (2003). Türkiye Sanayi Politikası (AB Üyeliğine Doğru). Erişim: Haziran 2004, <http://ekutup.dpt.gov.tr/sanayi/tr2003ab.pdf>.
- Devlet Planlama Teşkilatı (DPT). (1996). Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1996-2000), 1996 Yılı Programı Destek Çalışmaları, Ankara.
- Devlet Planlama Teşkilatı (DPT). (2000). Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1996-2000), 2000 Yılı Programı Destek Çalışmaları, Ankara.
- Devlet Planlama Teşkilatı (DPT). (2001). Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (2001-2005), 2001 Yılı Programı Destek Çalışmaları, Ankara.
- Devlet Planlama Teşkilatı (DPT). (2004). Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (2001-2005), 2004 Yılı Programı Destek Çalışmaları, Ankara.
- Dura, N. ve Çimenser, S. (1997). Mali Analizde Halen Kullanılan Önemli Oranların ve İlave Olarak Kullanılabilecek Bazı Oranların Açıklanması. Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu.
- Ergün, M. (1995). Bilimsel araştırmalarda Bilgisayarla İstatistik Uygulamaları, Ankara: Ocak Yayınları.
- Free Serves. Finansal Analiz ve Denetim. Erişim: 21 Nisan 2005, <http://harunb.8m.com/finans.htm>

- IBS. (2001). Oran Analizi. Erişim: 21 Kasım 2004, <http://www.analiz.ibs.yazilim.com/egitim/istatistik1.html>.
- Interbank Uluslararası Eđitim M¼d¼rl¼đ¼ Yayınları. (1988). Finansal Tablo Analizleri Temel Kavramlar ve Oran Analizi.
- Kazan, A. ve Atan M., (1999). IV. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu, Marmara Üniversitesi, Antalya-Belek, 14-16 Mayıs 1999. <http://muratatan.info/academic/bulletin/01.pdf>
- Midcap&company. (2000). Liquidity Ratios, Erişim: 18 Ekim 2004, http://www.midcapcpas.com/liquidity_ratio.htm
- Ocak, B.S. (Ocak - Mart 1997). Türk Sanayii ve Özel Sektör Rekabet Olanaklarına Genel Bakış. *İMKB Dergisi*, 1-11.
- Serki, (2002). Finansal Yönetim Bilgileri. Erişim: 15 Ağustos 2004, www.serki.com/index.php?bolumsec=hesapsayfa&kodu=finansal_yonetim.
- Söyler, H. (Ekim 2003). Bilançonun Tahlile Hazırlanması, Tahlil Yöntemleri ve Eleřtiriler. Erişim: 13 Ağustos 2004, Maliye Bakanlığı, http://www.alomaliye.com/halil_soyler_bilanco_tahlile.htm.
- Tekeli, İ., İlkin, S. ve Aksoy, A., (1980), Türkiye'de Sanayi Kesiminde Yoğunlaşma, Ankara: ODTÜ Yayınları
- Virtual Advisor Interactive (Kasım 2004). Analyzing Your Financial Ratio. http://www.va-interactive.com/inbusiness/editorial/finance/ibt/ratio_analysis.html#6.
- Yalkın, Y. K. (1988). İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Yücel T., (2001), Ekonomik Kriz Dönemlerinde Firma Davranışları, Dokuz Eylül Üniversitesi.

EKLER

**İHRACAT YAPAN VE İHRACAT YAPMAYAN FİRMALAR İÇİN T TESTİ
SONUÇLARI (CARI ORAN)**

Group Statistics

	İhr. Yapan =1 Yapmayan = 2	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Y1994	1.00	206	1.5007	1.1412	7.951E-02
	2.00	292	1.9536	1.8293	.1071
Y1995	1.00	206	1.4794	1.4813	.1032
	2.00	292	1.7404	1.4452	8.458E-02
Y1996	1.00	206	1.3315	.9445	6.580E-02
	2.00	292	1.7914	2.8384	.1661
Y1997	1.00	206	1.3390	.8531	5.944E-02
	2.00	292	1.5815	1.4378	8.414E-02
Y1998	1.00	206	1.3880	1.1538	8.039E-02
	2.00	292	1.7284	1.2975	7.593E-02
Y1999	1.00	206	1.3309	.8754	6.099E-02
	2.00	292	1.8964	1.9136	.1120
Y2000	1.00	206	1.3802	1.0049	7.001E-02
	2.00	292	1.8547	1.6967	9.929E-02
Y2001	1.00	206	1.4248	.7899	5.503E-02
	2.00	292	2.0776	2.2371	.1309
Y2002	1.00	206	1.6034	1.4344	9.994E-02
	2.00	292	2.3670	2.6507	.1551
Y2003	1.00	206	1.6487	1.3942	9.714E-02
	2.00	292	2.3730	2.7372	.1602

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Y1994	Equal variances assumed	22.130	.000	-3.147	496	.002	-.4530	.1439	-.7357	-.1702
	Equal variances not assumed			-3.397	489.265	.001	-.4530	.1333	-.7150	-.1909
Y1995	Equal variances assumed	9.045	.003	-1.964	496	.050	-.2610	.1329	-.5220	9.195E-05
	Equal variances not assumed			-1.956	434.684	.051	-.2610	.1334	-.5232	1.298E-03
Y1996	Equal variances assumed	8.398	.004	-2.239	496	.026	-.4599	.2054	-.8635	-5.64E-02
	Equal variances not assumed			-2.574	376.349	.010	-.4599	.1787	-.8112	-.1086
Y1997	Equal variances assumed	10.499	.001	-2.166	496	.031	-.2425	.1119	-.4624	-2.25E-02
	Equal variances not assumed			-2.354	483.126	.019	-.2425	.1030	-.4449	-4.01E-02
Y1998	Equal variances assumed	11.040	.001	-3.017	496	.003	-.3404	.1128	-.5621	-.1187
	Equal variances not assumed			-3.079	470.264	.002	-.3404	.1106	-.5577	-.1231
Y1999	Equal variances assumed	22.462	.000	-3.958	496	.000	-.5654	.1429	-.8461	-.2848
	Equal variances not assumed			-4.434	434.917	.000	-.5654	.1275	-.8161	-.3148
Y2000	Equal variances assumed	18.277	.000	-3.593	496	.000	-.4745	.1321	-.7339	-.2150
	Equal variances not assumed			-3.905	482.864	.000	-.4745	.1215	-.7132	-.2357
Y2001	Equal variances assumed	30.655	.000	-4.014	496	.000	-.6528	.1626	-.9723	-.3333
	Equal variances not assumed			-4.597	385.824	.000	-.6528	.1420	-.9320	-.3735
Y2002	Equal variances assumed	25.759	.000	-3.763	496	.000	-.7635	.2029	-1.1622	-.3649
	Equal variances not assumed			-4.138	468.211	.000	-.7635	.1845	-1.1261	-.4009
Y2003	Equal variances assumed	22.175	.000	-3.491	496	.001	-.7243	.2075	-1.1319	-.3167
	Equal variances not assumed			-3.866	456.706	.000	-.7243	.1873	-1.0924	-.3562

**İHRACAT YAPAN VE İHRACAT YAPMAYAN FİRMALAR İÇİN T TESTİ
SONUÇLARI (FİNANSAL KALDIRAÇ ORANI)**

Group Statistics

İHRACAT YAPAN FİRMA=1 FİNANSAL YAPIL		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Y1994	1.00	206	.6452	.1936	1.349E-02
	2.00	292	.5754	.4465	2.613E-02
Y1995	1.00	206	.6491	.1931	1.345E-02
	2.00	292	.5735	.2982	1.745E-02
Y1996	1.00	206	.7010	.1837	1.280E-02
	2.00	292	.5973	.2601	1.522E-02
Y1997	1.00	206	.7233	.1762	1.228E-02
	2.00	292	.6161	.2245	1.314E-02
Y1998	1.00	206	.7067	.1817	1.266E-02
	2.00	292	.5715	.2324	1.360E-02
Y1999	1.00	206	.7137	.2041	1.422E-02
	2.00	292	.5968	.2915	1.706E-02
Y2000	1.00	206	.7027	.2053	1.430E-02
	2.00	292	.5968	.2984	1.746E-02
Y2001	1.00	206	.7127	.2870	2.000E-02
	2.00	292	.6137	.4161	2.435E-02
Y2002	1.00	206	.6755	.3067	2.137E-02
	2.00	292	.5841	.4114	2.407E-02
Y2003	1.00	206	.6539	.2922	2.036E-02
	2.00	292	.5672	.4399	2.574E-02

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means							
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference		
								Lower	Upper	
Y1994	9.629	.002	Equal variances assumed	2.110	496	.035	6.987E-02	3.312E-02	4.803E-03	.1349
			Equal variances not assumed	2.376	424.038	.018	6.987E-02	2.941E-02	1.207E-02	.1277
Y1995	15.345	.000	Equal variances assumed	3.197	496	.001	7.563E-02	2.365E-02	2.916E-02	.1221
			Equal variances not assumed	3.432	492.649	.001	7.563E-02	2.203E-02	3.234E-02	.1189
Y1996	17.095	.000	Equal variances assumed	4.920	496	.000	.1037	2.107E-02	6.227E-02	.1451
			Equal variances not assumed	5.214	495.999	.000	.1037	1.989E-02	6.461E-02	.1427
Y1997	12.483	.000	Equal variances assumed	5.722	496	.000	.1072	1.874E-02	7.039E-02	.1440
			Equal variances not assumed	5.962	490.362	.000	.1072	1.798E-02	7.187E-02	.1425
Y1998	13.506	.000	Equal variances assumed	6.975	496	.000	.1352	1.938E-02	9.709E-02	.1732
			Equal variances not assumed	7.273	490.736	.000	.1352	1.858E-02	9.864E-02	.1717
Y1999	11.480	.001	Equal variances assumed	4.960	496	.000	.1169	2.356E-02	7.058E-02	.1632
			Equal variances not assumed	5.263	495.980	.000	.1169	2.221E-02	7.324E-02	.1605
Y2000	9.053	.003	Equal variances assumed	4.408	496	.000	.1059	2.402E-02	5.868E-02	.1531
			Equal variances not assumed	4.690	495.716	.000	.1059	2.258E-02	6.151E-02	.1502
Y2001	4.596	.033	Equal variances assumed	2.956	496	.003	9.905E-02	3.351E-02	3.321E-02	.1649
			Equal variances not assumed	3.144	495.769	.002	9.905E-02	3.151E-02	3.714E-02	.1610
Y2002	2.773	.096	Equal variances assumed	2.702	496	.007	9.138E-02	3.382E-02	2.492E-02	.1578
			Equal variances not assumed	2.838	494.464	.005	9.138E-02	3.219E-02	2.813E-02	.1546
Y2003	1.227	.268	Equal variances assumed	2.471	496	.014	8.674E-02	3.510E-02	1.778E-02	.1557
			Equal variances not assumed	2.643	494.346	.008	8.674E-02	3.282E-02	2.226E-02	.1512

**İHRACAT YAPAN VE İHRACAT YAPMAYAN FİRMALAR İÇİN T TESTİ
SONUÇLARI (NET KAR / ÖZ KAYNAKLAR ORANI)**

Group Statistics

İh.Yapan =1		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Y1994	1.00	206	.3517	.3132	2.182E-02
	2.00	292	.1393	1.5783	9.236E-02
Y1995	1.00	206	.2510	.2556	1.781E-02
	2.00	292	.1499	.7278	4.259E-02
Y1996	1.00	206	.1856	.5048	3.517E-02
	2.00	292	.1250	.2526	1.478E-02
Y1997	1.00	206	.1140	.3954	2.755E-02
	2.00	292	7.658E-02	.3743	2.190E-02
Y1998	1.00	206	-.1218	2.6353	.1836
	2.00	292	-9.94E-02	1.5916	9.314E-02
Y1999	1.00	206	-.2631	3.5651	.2484
	2.00	292	1.791E-02	.3762	2.202E-02
Y2000	1.00	206	-9.87E-02	1.5473	.1078
	2.00	292	-2.64E-02	.8219	4.810E-02
Y2001	1.00	206	.1243	.6800	4.737E-02
	2.00	292	-.1857	1.8699	.1094
Y2002	1.00	206	.1439	.2796	1.948E-02
	2.00	292	2.842E-02	.6395	3.742E-02
Y2003	1.00	206	1.597E-02	.3206	2.234E-02
	2.00	292	2.045E-02	.2737	1.602E-02

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Y1994	Equal variances assumed	.468	.494	1.904	496	.058	.2123	.1115	-6.80E-03	.4314
	Equal variances not assumed			2.237	322.957	.026	.2123	9.491E-02	2.559E-02	.3990
Y1995	Equal variances assumed	.257	.612	1.912	496	.057	.1011	5.288E-02	-2.81E-03	.2050
	Equal variances not assumed			2.190	384.955	.029	.1011	4.617E-02	1.032E-02	.1919
Y1996	Equal variances assumed	3.702	.055	1.763	496	.078	6.062E-02	3.438E-02	-6.93E-03	.1282
	Equal variances not assumed			1.589	277.691	.113	6.062E-02	3.815E-02	-1.45E-02	.1357
Y1997	Equal variances assumed	.309	.578	1.074	496	.283	3.745E-02	3.486E-02	-3.10E-02	.1059
	Equal variances not assumed			1.064	426.121	.288	3.745E-02	3.519E-02	-3.17E-02	.1066
Y1998	Equal variances assumed	1.003	.317	-1.118	496	.906	-2.241E-02	.1899	-.3956	.3507
	Equal variances not assumed			-1.109	309.640	.913	-2.241E-02	.2059	-.4275	.3827
Y1999	Equal variances assumed	8.537	.004	-1.337	496	.182	-.2810	.2102	-.6939	.1320
	Equal variances not assumed			-1.127	208.224	.261	-.2810	.2494	-.7726	.2106
Y2000	Equal variances assumed	4.686	.031	-.675	496	.500	-7.229E-02	.1071	-.2827	.1382
	Equal variances not assumed			-.612	286.736	.541	-7.229E-02	.1181	-.3046	.1601
Y2001	Equal variances assumed	3.580	.059	2.275	496	.023	.3099	.1363	4.222E-02	.5776
	Equal variances not assumed			2.599	390.822	.010	.3099	.1192	7.549E-02	.5444
Y2002	Equal variances assumed	.250	.617	2.432	496	.015	.1155	4.747E-02	2.219E-02	.2087
	Equal variances not assumed			2.737	425.677	.006	.1155	4.219E-02	3.254E-02	.1984
Y2003	Equal variances assumed	.957	.329	-.167	496	.867	-4.474E-03	2.675E-02	-5.70E-02	4.809E-02
	Equal variances not assumed			-.163	396.216	.871	-4.474E-03	2.749E-02	-5.85E-02	4.957E-02

**KARLI VE ZARAR EDEN FİRMALAR İÇİN T TESTİ SONUÇLARI
(CARI ORAN)**

Group Statistics

KARLI FIRMA=1 CARI ORAN	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Y1994 1.00	403	1.7962	1.6279	8.109E-02
2.00	95	1.6289	1.4536	.1491
Y1995 1.00	403	1.6498	1.3873	6.910E-02
2.00	95	1.5512	1.7607	.1806
Y1996 1.00	403	1.6646	2.4523	.1222
2.00	95	1.3308	1.1614	.1192
Y1997 1.00	403	1.5474	1.3125	6.538E-02
2.00	95	1.1939	.7716	7.916E-02
Y1998 1.00	403	1.6723	1.3397	6.674E-02
2.00	95	1.2159	.6536	6.705E-02
Y1999 1.00	403	1.7800	1.7088	8.512E-02
2.00	95	1.1472	.7941	8.148E-02
Y2000 1.00	403	1.7284	1.4897	7.421E-02
2.00	95	1.3425	1.3488	.1384
Y2001 1.00	403	1.8781	1.8870	9.400E-02
2.00	95	1.4900	1.4438	.1481
Y2002 1.00	403	2.1110	2.2823	.1137
2.00	95	1.7831	2.1580	.2214
Y2003 1.00	403	2.0916	2.2873	.1139
2.00	95	1.9892	2.3950	.2457

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Y1994	Equal variances assumed	.078	.780	.919	496	.359	.1673	.1821	-.1904	.5250
	Equal variances not assumed			.985	154.644	.326	.1673	.1698	-.1681	.5026
Y1995	Equal variances assumed	.973	.324	.590	496	.556	9.859E-02	.1671	-.2298	.4270
	Equal variances not assumed			.510	122.909	.611	9.859E-02	.1934	-.2843	.4814
Y1996	Equal variances assumed	.686	.408	1.292	496	.197	.3337	.2583	-.1738	.8413
	Equal variances not assumed			1.956	314.254	.051	.3337	.1707	-2.01E-03	.6695
Y1997	Equal variances assumed	2.367	.125	2.523	496	.012	.3535	.1401	7.826E-02	.6288
	Equal variances not assumed			3.443	239.867	.001	.3535	.1027	.1513	.5558
Y1998	Equal variances assumed	8.217	.004	3.229	496	.001	.4564	.1413	.1787	.7341
	Equal variances not assumed			4.824	302.946	.000	.4564	9.461E-02	.2702	.6425
Y1999	Equal variances assumed	6.264	.013	3.519	496	.000	.6328	.1798	.2795	.9861
	Equal variances not assumed			5.370	321.610	.000	.6328	.1178	.4010	.8646
Y2000	Equal variances assumed	.692	.406	2.311	496	.021	.3859	.1670	5.782E-02	.7140
	Equal variances not assumed			2.458	152.881	.015	.3859	.1570	7.567E-02	.6961
Y2001	Equal variances assumed	.150	.699	1.879	496	.061	.3881	.2066	-1.78E-02	.7940
	Equal variances not assumed			2.212	178.184	.028	.3881	.1754	4.191E-02	.7343
Y2002	Equal variances assumed	.079	.778	1.273	496	.204	.3279	.2577	-.1783	.8342
	Equal variances not assumed			1.318	147.703	.190	.3279	.2489	-.1639	.8198
Y2003	Equal variances assumed	1.079	.300	.389	496	.697	.1025	.2632	-.4147	.6197
	Equal variances not assumed			.378	137.283	.706	.1025	.2708	-.4331	.6381

**KARLI VE ZARAR EDEN FİRMALAR İÇİN T TESTİ SONUÇLARI
(FİNANSAL KALDIRAÇ ORANI)**

Group Statistics

	KARLI FİRMA=1 FİNANSAL KAL.	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Y1994	1.00	403	.5874	.2295	1.143E-02
	2.00	95	.6791	.6882	7.061E-02
Y1995	1.00	403	.5991	.2230	1.111E-02
	2.00	95	.6313	.3878	3.978E-02
Y1996	1.00	403	.6338	.2207	1.099E-02
	2.00	95	.6700	.2958	3.035E-02
Y1997	1.00	403	.6539	.2111	1.051E-02
	2.00	95	.6917	.2172	2.228E-02
Y1998	1.00	403	.6166	.2099	1.045E-02
	2.00	95	.6829	.2761	2.832E-02
Y1999	1.00	403	.6166	.2151	1.072E-02
	2.00	95	.8091	.5537	5.681E-02
Y2000	1.00	403	.6059	.2110	1.051E-02
	2.00	95	.8340	.5852	6.004E-02
Y2001	1.00	403	.5997	.2282	1.137E-02
	2.00	95	.9677	.9907	.1016
Y2002	1.00	403	.5644	.2431	1.211E-02
	2.00	95	.9144	.7744	7.945E-02
Y2003	1.00	403	.5575	.2399	1.195E-02
	2.00	95	.8055	.7094	7.278E-02

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Y1994	Equal variances assumed	15.651	.000	-2.207	496	.028	-9.161E-02	4.151E-02	-.1732	-1.01E-02
	Equal variances not assumed			-1.281	98.978	.203	-9.161E-02	7.153E-02	-.2335	5.033E-02
Y1995	Equal variances assumed	12.004	.001	-1.074	496	.283	-3.213E-02	2.992E-02	-9.09E-02	2.665E-02
	Equal variances not assumed			-.778	109.076	.438	-3.213E-02	4.130E-02	-.1140	4.973E-02
Y1996	Equal variances assumed	3.056	.081	-1.341	496	.181	-3.620E-02	2.700E-02	-8.93E-02	1.685E-02
	Equal variances not assumed			-1.122	119.796	.264	-3.620E-02	3.228E-02	-.1001	2.771E-02
Y1997	Equal variances assumed	.070	.792	-1.560	496	.119	-3.776E-02	2.421E-02	-8.53E-02	9.798E-03
	Equal variances not assumed			-1.533	138.914	.128	-3.776E-02	2.464E-02	-8.65E-02	1.095E-02
Y1998	Equal variances assumed	5.026	.025	-2.599	496	.010	-6.637E-02	2.554E-02	-.1165	-1.62E-02
	Equal variances not assumed			-2.198	120.836	.030	-6.637E-02	3.019E-02	-.1261	-6.60E-03
Y1999	Equal variances assumed	23.782	.000	-5.459	496	.000	-.1925	3.527E-02	-.2618	-.1232
	Equal variances not assumed			-3.330	100.778	.001	-.1925	5.781E-02	-.3072	-7.78E-02
Y2000	Equal variances assumed	27.821	.000	-6.293	496	.000	-.2281	3.624E-02	-.2993	-.1569
	Equal variances not assumed			-3.742	99.828	.000	-.2281	6.095E-02	-.3490	-.1071
Y2001	Equal variances assumed	47.402	.000	-6.754	496	.000	-.3680	5.449E-02	-.4751	-.2610
	Equal variances not assumed			-3.598	96.362	.001	-.3680	.1023	-.5710	-.1650
Y2002	Equal variances assumed	59.341	.000	-7.636	496	.000	-.3500	4.584E-02	-.4401	-.2600
	Equal variances not assumed			-4.355	98.405	.000	-.3500	8.037E-02	-.5095	-.1906
Y2003	Equal variances assumed	30.055	.000	-5.770	496	.000	-.2480	4.298E-02	-.3324	-.1636
	Equal variances not assumed			-3.362	99.118	.001	-.2480	7.376E-02	-.3944	-.1017

**KARLI VE ZARAR EDEN FİRMALAR İÇİN T TESTİ SONUÇLARI
(NET KAR / ÖZ KAYNAKLAR ORANI)**

Group Statistics

	Karlı Firma=1, Zararlı=2	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Y1994	1.00	403	.2472	1.3556	6.753E-02
	2.00	95	.1405	.3394	3.482E-02
Y1995	1.00	403	.2175	.6351	3.164E-02
	2.00	95	8.242E-02	.2354	2.416E-02
Y1996	1.00	403	.1748	.3948	1.966E-02
	2.00	95	4.242E-02	.2769	2.840E-02
Y1997	1.00	403	.1360	.3001	1.495E-02
	2.00	95	-9.45E-02	.5896	6.049E-02
Y1998	1.00	403	-5.39E-02	2.2815	.1137
	2.00	95	-.3415	.8118	8.329E-02
Y1999	1.00	403	-8.98E-03	2.4317	.1211
	2.00	95	-.4776	1.6704	.1714
Y2000	1.00	403	.1138	.4108	2.046E-02
	2.00	95	-.7780	2.4388	.2502
Y2001	1.00	403	-3.23E-04	1.5983	7.961E-02
	2.00	95	-.3017	.9780	.1003
Y2002	1.00	403	.1314	.2424	1.207E-02
	2.00	95	-.1591	1.0646	.1092
Y2003	1.00	403	3.849E-02	.2774	1.382E-02
	2.00	95	-6.58E-02	.3440	3.529E-02

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Y1994	Equal variances assumed	.662	.416	.761	496	.447	.1067	.1402	-.1688	.3822
	Equal variances not assumed			1.404	494.638	.161	.1067	7.598E-02	-4.26E-02	.2560
Y1995	Equal variances assumed	.969	.325	2.038	496	.042	.1350	6.625E-02	4.875E-03	.2652
	Equal variances not assumed			3.393	410.611	.001	.1350	3.981E-02	5.680E-02	.2133
Y1996	Equal variances assumed	.010	.921	3.094	496	.002	.1324	4.280E-02	4.832E-02	.2165
	Equal variances not assumed			3.833	195.218	.000	.1324	3.455E-02	6.428E-02	.2006
Y1997	Equal variances assumed	14.698	.000	5.424	496	.000	.2306	4.251E-02	.1470	.3141
	Equal variances not assumed			3.700	105.743	.000	.2306	6.231E-02	.1070	.3541
Y1998	Equal variances assumed	.110	.740	1.210	496	.227	.2875	.2377	-.1795	.7546
	Equal variances not assumed			2.041	425.213	.042	.2875	.1409	1.057E-02	.5645
Y1999	Equal variances assumed	1.637	.201	1.781	496	.076	.4686	.2631	-4.83E-02	.9855
	Equal variances not assumed			2.233	199.723	.027	.4686	.2099	5.476E-02	.8824
Y2000	Equal variances assumed	75.732	.000	6.955	496	.000	.8918	.1282	.6399	1.1437
	Equal variances not assumed			3.552	95.260	.001	.8918	.2510	.3934	1.3902
Y2001	Equal variances assumed	1.045	.307	1.761	496	.079	.3014	.1711	-3.49E-02	.6376
	Equal variances not assumed			2.353	228.431	.019	.3014	.1281	4.897E-02	.5538
Y2002	Equal variances assumed	31.137	.000	4.972	496	.000	.2904	5.842E-02	.1757	.4052
	Equal variances not assumed			2.643	96.308	.010	.2904	.1099	7.233E-02	.5086
Y2003	Equal variances assumed	6.850	.009	3.140	496	.002	.1043	3.321E-02	3.903E-02	.1695
	Equal variances not assumed			2.751	124.339	.007	.1043	3.790E-02	2.926E-02	.1793

**KÜÇÜK, ORTA, BÜYÜK ÖLÇEKLİ FİRMALAR İÇİN ANOVA TESTİ
SONUÇLARI (CARI ORAN)**

Descriptives

		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
						Lower Bound	Upper Bound		
Y1994	1.00	219	1.8005	1.7401	.1176	1.5687	2.0322	.13	13.92
	2.00	214	1.6767	1.4168	9.685E-02	1.4858	1.8676	.10	16.12
	3.00	65	1.9460	1.6480	.2044	1.5376	2.3544	.56	11.99
	Total	498	1.7663	1.5957	7.151E-02	1.6258	1.9068	.10	16.12
Y1995	1.00	219	1.7588	1.7959	.1214	1.5196	1.9979	.23	20.62
	2.00	214	1.5351	1.2441	8.504E-02	1.3675	1.7027	.19	15.45
	3.00	65	1.5272	.6477	8.034E-02	1.3667	1.6877	.52	4.20
	Total	498	1.6324	1.4644	6.562E-02	1.5035	1.7614	.19	20.62
Y1996	1.00	219	1.8026	3.1961	.2160	1.3770	2.2283	.28	43.21
	2.00	214	1.4238	1.0482	7.165E-02	1.2825	1.5650	.47	10.04
	3.00	65	1.5065	1.0882	.1350	1.2368	1.7761	.04	8.24
	Total	498	1.6012	2.2664	.1016	1.4016	1.8007	.04	43.21
Y1997	1.00	219	1.4387	1.1500	7.771E-02	1.2856	1.5919	.25	10.08
	2.00	214	1.5425	1.4412	9.852E-02	1.3483	1.7367	.23	14.15
	3.00	65	1.4226	.6345	7.870E-02	1.2654	1.5798	.51	3.73
	Total	498	1.4812	1.2349	5.534E-02	1.3725	1.5899	.23	14.15
Y1998	1.00	219	1.7071	1.4061	9.502E-02	1.5198	1.8943	.31	10.50
	2.00	214	1.5300	1.2171	8.320E-02	1.3660	1.6940	.33	11.51
	3.00	65	1.3745	.6052	7.507E-02	1.2245	1.5244	.26	3.84
	Total	498	1.5876	1.2502	5.602E-02	1.4775	1.6976	.26	11.51
Y1999	1.00	219	1.6967	1.5078	.1019	1.4959	1.8975	.05	11.10
	2.00	214	1.7320	1.8561	.1269	1.4819	1.9821	.16	18.92
	3.00	65	1.3185	.5978	7.414E-02	1.1703	1.4666	.52	3.77
	Total	498	1.6625	1.5930	7.139E-02	1.5222	1.8027	.05	18.92
Y2000	1.00	219	1.7748	1.8101	.1223	1.5338	2.0159	.05	16.31
	2.00	214	1.6006	1.2034	8.226E-02	1.4384	1.7627	.35	10.31
	3.00	65	1.4565	.8177	.1014	1.2538	1.6591	.57	6.55
	Total	498	1.6584	1.4686	6.581E-02	1.5291	1.7877	.05	16.31
Y2001	1.00	219	1.9673	2.2929	.1549	1.6619	2.2727	.02	21.38
	2.00	214	1.7216	1.3962	9.544E-02	1.5335	1.9098	.33	11.69
	3.00	65	1.5522	.9919	.1230	1.3064	1.7979	.67	7.27
	Total	498	1.8076	1.8142	8.129E-02	1.6478	1.9673	.02	21.38
Y2002	1.00	219	2.3355	2.8495	.1925	1.9560	2.7150	.03	17.73
	2.00	214	1.8369	1.6381	.1120	1.6161	2.0576	.30	12.87
	3.00	65	1.7985	1.5988	.1983	1.4023	2.1946	.48	10.85
	Total	498	2.0511	2.2593	.1012	1.8522	2.2501	.03	17.73
Y2003	1.00	219	2.1621	2.3123	.1563	1.8541	2.4700	.00	16.77
	2.00	214	1.9943	2.3904	.1634	1.6723	2.3164	.28	24.95
	3.00	65	2.0348	2.0007	.2482	1.5390	2.5305	.45	13.47
	Total	498	2.0734	2.3056	.1033	1.8704	2.2764	.00	24.95

Test of Homogeneity of Variances

	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
Y1994	1.242	2	495	.290
Y1995	5.227	2	495	.006
Y1996	4.206	2	495	.015
Y1997	2.433	2	495	.089
Y1998	5.324	2	495	.005
Y1999	3.873	2	495	.021
Y2000	5.317	2	495	.005
Y2001	5.020	2	495	.007
Y2002	9.646	2	495	.000
Y2003	.990	2	495	.372

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Y1994	Between Groups	4.073	2	2.037	.799	.450
	Within Groups	1261.444	495	2.548		
	Total	1265.517	497			
Y1995	Between Groups	6.242	2	3.121	1.458	.234
	Within Groups	1059.617	495	2.141		
	Total	1065.860	497			
Y1996	Between Groups	16.207	2	8.103	1.581	.207
	Within Groups	2536.692	495	5.125		
	Total	2552.898	497			
Y1997	Between Groups	1.422	2	.711	.465	.628
	Within Groups	756.446	495	1.528		
	Total	757.868	497			
Y1998	Between Groups	6.789	2	3.395	2.182	.114
	Within Groups	770.004	495	1.556		
	Total	776.793	497			
Y1999	Between Groups	8.982	2	4.491	1.775	.171
	Within Groups	1252.294	495	2.530		
	Total	1261.275	497			
Y2000	Between Groups	6.336	2	3.168	1.472	.231
	Within Groups	1065.562	495	2.153		
	Total	1071.898	497			
Y2001	Between Groups	11.409	2	5.704	1.738	.177
	Within Groups	1624.304	495	3.281		
	Total	1635.713	497			
Y2002	Between Groups	31.687	2	15.843	3.131	.045
	Within Groups	2505.176	495	5.061		
	Total	2536.863	497			
Y2003	Between Groups	3.156	2	1.578	.296	.744
	Within Groups	2638.854	495	5.331		
	Total	2642.010	497			

**KÜÇÜK, ORTA, BÜYÜK ÖLÇEKLİ FİRMALAR İÇİN ANOVA TESTİ
SONUÇLARI (FİNANSAL KALDIRAÇ ORANI)**

(Küçük=1, Orta=2, Büyük=3)

Descriptives

		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
						Lower Bound	Upper Bound		
Y1994	1.00	219	.6239	.4254	2.874E-02	.5672	.6805	.06	5.44
	2.00	214	.5886	.3244	2.218E-02	.5448	.6323	.04	3.87
	3.00	65	.5900	.2585	3.206E-02	.5259	.6541	.16	1.66
	Total	498	.6043	.3652	1.637E-02	.5721	.6364	.04	5.44
Y1995	1.00	219	.6185	.2875	1.942E-02	.5802	.6568	.07	2.41
	2.00	214	.5891	.2366	1.618E-02	.5572	.6210	.04	1.77
	3.00	65	.6102	.2554	3.168E-02	.5469	.6734	.24	1.89
	Total	498	.6048	.2624	1.176E-02	.5817	.6279	.04	2.41
Y1996	1.00	219	.6637	.2705	1.828E-02	.6277	.6997	.02	2.12
	2.00	214	.6261	.2094	1.431E-02	.5979	.6543	.06	1.17
	3.00	65	.6074	.1928	2.392E-02	.5596	.6552	.19	.98
	Total	498	.6402	.2369	1.062E-02	.6193	.6610	.02	2.12
Y1997	1.00	219	.6776	.2290	1.548E-02	.6471	.7081	.08	1.44
	2.00	214	.6502	.2046	1.399E-02	.6227	.6778	.07	1.13
	3.00	65	.6362	.1741	2.159E-02	.5930	.6793	.17	1.05
	Total	498	.6604	.2124	9.518E-03	.6417	.6791	.07	1.44
Y1998	1.00	219	.6215	.2556	1.727E-02	.5874	.6555	.09	1.99
	2.00	214	.6257	.1998	1.366E-02	.5988	.6526	.08	1.17
	3.00	65	.6534	.1723	2.137E-02	.6107	.6961	.28	.99
	Total	498	.6274	.2229	9.990E-03	.6078	.6471	.08	1.99
Y1999	1.00	219	.6438	.3110	2.101E-02	.6024	.6853	.09	2.96
	2.00	214	.6337	.2271	1.552E-02	.6031	.6643	.02	1.47
	3.00	65	.6874	.2054	2.547E-02	.6365	.7383	.29	1.30
	Total	498	.6452	.2650	1.188E-02	.6218	.6685	.02	2.96
Y2000	1.00	219	.6475	.3150	2.129E-02	.6056	.6895	.04	2.90
	2.00	214	.6249	.2240	1.531E-02	.5947	.6550	.07	1.39
	3.00	65	.6694	.2329	2.889E-02	.6117	.7271	.29	1.81
	Total	498	.6406	.2688	1.205E-02	.6170	.6643	.04	2.90
Y2001	1.00	219	.6570	.4660	3.149E-02	.5950	.7191	.06	4.37
	2.00	214	.6436	.2866	1.959E-02	.6049	.6822	.02	1.63
	3.00	65	.6831	.2351	2.916E-02	.6248	.7413	.16	1.32
	Total	498	.6546	.3712	1.663E-02	.6220	.6873	.02	4.37
Y2002	1.00	219	.6256	.4657	3.147E-02	.5636	.6876	.02	4.34
	2.00	214	.6153	.2921	1.997E-02	.5760	.6547	.09	2.00
	3.00	65	.6311	.2519	3.124E-02	.5687	.6935	.11	1.32
	Total	498	.6219	.3741	1.676E-02	.5890	.6548	.02	4.34
Y2003	1.00	219	.6143	.4906	3.315E-02	.5490	.6797	.03	6.37
	2.00	214	.5945	.2911	1.990E-02	.5553	.6338	.04	1.81
	3.00	65	.5932	.2547	3.160E-02	.5301	.6564	.04	1.30
	Total	498	.6031	.3877	1.737E-02	.5689	.6372	.03	6.37

Test of Homogeneity of Variances

	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
Y1994	.073	2	495	.929
Y1995	.825	2	495	.439
Y1996	2.656	2	495	.071
Y1997	3.297	2	495	.038
Y1998	8.792	2	495	.000
Y1999	3.371	2	495	.035
Y2000	3.911	2	495	.021
Y2001	2.019	2	495	.134
Y2002	3.913	2	495	.021
Y2003	1.220	2	495	.296

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Y1994	Between Groups	.150	2	7.517E-02	.563	.570
	Within Groups	66.137	495	.134		
	Total	66.288	497			
Y1995	Between Groups	9.559E-02	2	4.780E-02	.693	.500
	Within Groups	34.117	495	6.892E-02		
	Total	34.213	497			
Y1996	Between Groups	.234	2	.117	2.090	.125
	Within Groups	27.667	495	5.589E-02		
	Total	27.900	497			
Y1997	Between Groups	.125	2	6.266E-02	1.391	.250
	Within Groups	22.296	495	4.504E-02		
	Total	22.421	497			
Y1998	Between Groups	5.223E-02	2	2.611E-02	.524	.592
	Within Groups	24.647	495	4.979E-02		
	Total	24.699	497			
Y1999	Between Groups	.144	2	7.221E-02	1.028	.358
	Within Groups	34.768	495	7.024E-02		
	Total	34.913	497			
Y2000	Between Groups	.117	2	5.870E-02	.812	.445
	Within Groups	35.795	495	7.231E-02		
	Total	35.912	497			
Y2001	Between Groups	8.013E-02	2	4.006E-02	.290	.748
	Within Groups	68.385	495	.138		
	Total	68.465	497			
Y2002	Between Groups	1.774E-02	2	8.872E-03	.063	.939
	Within Groups	69.525	495	.140		
	Total	69.543	497			
Y2003	Between Groups	4.970E-02	2	2.485E-02	.165	.848
	Within Groups	74.670	495	.151		
	Total	74.720	497			

**KÜÇÜK, ORTA, BÜYÜK ÖLÇEKLİ FİRMALAR İÇİN ANOVA TESTİ
SONUÇLARI (NET KAR / ÖZ KAYNAKLAR ORANI)**

(Küçük=1, Orta=2, Büyük=3) Descriptives

		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
						Lower Bound	Upper Bound		
Y1994	1.00	219	.2783	.4305	2.909E-02	.2210	.3356	-3.06	.99
	2.00	214	.1557	1.8197	.1244	-8.9541E-02	.4008	-26.08	.88
	3.00	65	.2903	.2107	2.613E-02	.2381	.3425	-.13	.96
	Total	498	.2272	1.2288	5.506E-02	.1190	.3354	-26.08	.99
Y1995	1.00	219	.1872	.8139	5.500E-02	7.882E-02	.2956	-10.65	3.36
	2.00	214	.1897	.3189	2.180E-02	.1467	.2326	-3.17	.95
	3.00	65	.2138	.2049	2.541E-02	.1631	.2646	-.39	.81
	Total	498	.1917	.5828	2.611E-02	.1404	.2431	-10.65	3.36
Y1996	1.00	219	.1299	.4264	2.882E-02	7.307E-02	.1867	-4.70	.90
	2.00	214	.1388	.2319	1.585E-02	.1076	.1701	-1.34	.69
	3.00	65	.2549	.5495	6.815E-02	.1188	.3911	-.37	4.34
	Total	498	.1500	.3786	1.697E-02	.1167	.1834	-4.70	4.34
Y1997	1.00	219	7.265E-02	.4187	2.829E-02	1.688E-02	.1284	-3.92	.72
	2.00	214	9.514E-02	.3868	2.644E-02	4.302E-02	.1473	-4.57	.98
	3.00	65	.1474	.2019	2.505E-02	9.735E-02	.1974	-.49	.84
	Total	498	9.207E-02	.3832	1.717E-02	5.833E-02	.1258	-4.57	.98
Y1998	1.00	219	-.1364	1.8721	.1265	-.3858	.1129	-26.39	2.13
	2.00	214	6.285E-02	.2988	2.043E-02	2.259E-02	.1031	-2.62	.78
	3.00	65	-.5797	4.6047	.5711	-1.7207	.5613	-36.89	.61
	Total	498	-.1087	2.0852	9.344E-02	-.2922	7.493E-02	-36.89	2.13
Y1999	1.00	219	2.333E-02	.6740	4.555E-02	-6.6432E-02	.1131	-8.61	.91
	2.00	214	-3.80E-02	1.0361	7.082E-02	-.1776	.1016	-13.47	1.71
	3.00	65	-.7068	5.9955	.7436	-2.1924	.7788	-48.24	.57
	Total	498	-9.83E-02	2.3118	.1036	-.3019	.1052	-48.24	1.71
Y2000	1.00	219	-2.03E-02	.8522	5.759E-02	-.1338	9.323E-02	-8.35	3.80
	2.00	214	-.1329	1.5665	.1071	-.3440	7.813E-02	-17.08	.86
	3.00	65	7.462E-02	.2620	3.250E-02	9.696E-03	.1395	-1.09	.63
	Total	498	-5.63E-02	1.1766	5.273E-02	-.1599	4.729E-02	-17.08	3.80
Y2001	1.00	219	4.037E-02	.6500	4.392E-02	-4.6200E-02	.1269	-7.45	1.40
	2.00	214	-.1522	2.0607	.1409	-.4299	.1254	-25.43	.93
	3.00	65	-7.49E-02	1.3874	.1721	-.4187	.2689	-10.70	.82
	Total	498	-5.74E-02	1.5037	6.738E-02	-.1898	7.494E-02	-25.43	1.40
Y2002	1.00	219	7.877E-02	.3544	2.395E-02	3.156E-02	.1260	-2.29	1.40
	2.00	214	4.196E-02	.7008	4.790E-02	-5.2462E-02	.1364	-9.08	.86
	3.00	65	.1802	.2400	2.977E-02	.1207	.2396	-.75	1.06
	Total	498	7.618E-02	.5243	2.349E-02	3.002E-02	.1223	-9.08	1.40
Y2003	1.00	219	7.306E-03	.2993	2.022E-02	-3.2550E-02	4.716E-02	-1.58	1.51
	2.00	214	1.313E-02	.3128	2.138E-02	-2.9022E-02	5.528E-02	-1.96	.80
	3.00	65	7.462E-02	.1886	2.339E-02	2.788E-02	.1214	-.87	.54
	Total	498	1.859E-02	.2937	1.316E-02	-7.2675E-03	4.446E-02	-1.96	1.51

Test of Homogeneity of Variances

	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
Y1994	.531	2	495	.588
Y1995	1.548	2	495	.214
Y1996	1.400	2	495	.248
Y1997	1.129	2	495	.324
Y1998	7.219	2	495	.001
Y1999	8.273	2	495	.000
Y2000	1.725	2	495	.179
Y2001	2.204	2	495	.111
Y2002	.191	2	495	.826
Y2003	1.071	2	495	.344

0

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Y1994	Between Groups	1.926	2	.963	.637	.529
	Within Groups	748.529	495	1.512		
	Total	750.455	497			
Y1995	Between Groups	3.716E-02	2	1.858E-02	.055	.947
	Within Groups	168.745	495	.341		
	Total	168.782	497			
Y1996	Between Groups	.831	2	.416	2.921	.055
	Within Groups	70.419	495	.142		
	Total	71.250	497			
Y1997	Between Groups	.284	2	.142	.965	.382
	Within Groups	72.696	495	.147		
	Total	72.979	497			
Y1998	Between Groups	20.886	2	10.443	2.415	.090
	Within Groups	2140.036	495	4.323		
	Total	2160.921	497			
Y1999	Between Groups	28.084	2	14.042	2.645	.072
	Within Groups	2628.189	495	5.309		
	Total	2656.273	497			
Y2000	Between Groups	2.655	2	1.328	.959	.384
	Within Groups	685.396	495	1.385		
	Total	688.052	497			
Y2001	Between Groups	4.038	2	2.019	.893	.410
	Within Groups	1119.793	495	2.262		
	Total	1123.831	497			
Y2002	Between Groups	.955	2	.477	1.742	.176
	Within Groups	135.669	495	.274		
	Total	136.624	497			
Y2003	Between Groups	.238	2	.119	1.383	.252
	Within Groups	42.645	495	8.615E-02		
	Total	42.884	497			