

**2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN İŞLETMELERİN
ÇALIŞMA SERMAYELERİ ÜZERİNDEKİ
ETKİLERİNİN ORANLAR ARACILIĞIYLA TESPİTİ:
İMKB'DE BİR ARAŞTIRMA**

Evren IŞIK

T.C.

**Eskişehir Osmangazi Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü**

**İşletme Anabilim Dalı
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Eskişehir
2011**

**2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN İŞLETMELERİN
ÇALIŞMA SERMAYELERİ ÜZERİNDEKİ
ETKİLERİNİN ORANLAR ARACILIĞIYLA TESPİTİ:
İMKB'DE BİR ARAŞTIRMA**

Evren IŞIK

T.C.

**Eskişehir Osmangazi Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü**

**İşletme Anabilim Dalı
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

Eskişehir

2011

T.C.
ESKİŞEHİR OSMANGAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Evren IŞIK tarafından hazırlanan “2008 Küresel Finansal Krizin İşletmelerin Çalışma Sermayeleri Üzerindeki Etkilerinin Oranlar Aracılığıyla Tespiti: İMKB’de Bir Araştırma” başlıklı bu çalışma 25.08.2011 tarihinde Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliğinin ilgili maddesi uyarınca yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak, jürimiz tarafından İşletme Anabilim Dalında Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan.....
Yrd. Doç. Dr. Nurullah UÇKUN

Üye.....
Doç. Dr. Murat KİRACI
(Danışman)

Üye.....
Yrd. Doç. Dr. M. Kemal BEŞER

ONAY
.../ ... / 2011

Enstitü Müdürü

ÖZET

2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN İŞLETMELERİN ÇALIŞMA SERMAYELERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN ORANLAR ARACILIĞIYLA TESPİTİ: İMKB'DE BİR ARAŞTIRMA

İŞİK, Evren

Yüksek Lisans-2011

İşletme Anabilim Dalı

Danışman: Doç. Dr. Murat KİRACI

Bu araştırmanın amacı, ABD’de ortaya çıkan ve küresel bir boyut kazanarak tüm ülkelerde etkisini gösteren 2008 küresel finansal krizin hisseleri İMKB Sınai endeksinde işlem gören üretim işletmelerinin çalışma sermayeleri üzerindeki etkilerini finansal oranlar yoluyla belirlemektir. Araştırma yöntemi olarak çalışma sermayesiyle ilgili finansal oranların kriz öncesi ve kriz sonrası karşılaştırmasına olanak sağlayan istatistiksel testlerden yararlanılmıştır.

Araştırmanın sonucunda, İMKB’deki üretim işletmelerinde, kriz öncesi ve kriz sonrası üç yıllık dönem karşılaştırmasında, çalışma sermayesinin yeterliliğini gösteren likidite oranlarının değişmediği, buna karşın çalışma sermayesinin verimli kullanılıp kullanılmadığını ölçen faaliyet oranlarının azaldığı ve bunun sonucunda da brüt kar oranlarının azaldığı saptanmıştır. 2007-2008 yılları karşılaştırmasında ise, likidite ve faaliyet oranlarının 2008 yılında 2007 yılına göre düştüğü, brüt kar oranının azaldığı saptanmıştır. Ayrıca, negatif çalışma sermayesine sahip şirket sayısında her iki karşılaştırmada da artış görülmüştür.

ABSTRACT**DETERMINATION OF THE EFFECTS OF 2008 GLOBAL FINANCIAL CRISIS
ON BUSINESS'S WORKING CAPITALS THROUGH RATIOS: A RESEARCH
IN ISE****IŞIK, Evren****Master Degree-2011****Department of Business Administration****Advisor:** Associate Prof. Murat KİRACI

The purpose of this study is to determine effects of the 2008 global financial crisis, which occur in USA and show effects in all countries, on working capital of production companies operating in the ISE industrial index through financial ratios. As a research method, statistical tests that allow the comparison of pre-crisis and post-crisis of financial ratios related working capital were used.

As a result of the research, production companies in ISE, in the comparison of pre-and post-crisis of three year periods, detected that liquidity ratios indicating the adequacy of working capital remain unchanged, whereas the working capital that used to measure efficiency and reduced operating rates decrease and as a result of this, gross profit rates decrease. In the comparison between 2007 and 2008, determined that liquidity and operating rates declined in 2008 compared to 2007 and gross profit rates decrease. Also, the number of companies that have negative working capital has increased in both comparisons.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	iii
ABSTRACT	iv
TABLolar LİSTESİ	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ	x
EKLER LİSTESİ	xiii
KISALTMALAR LİSTESİ	xiv
GİRİŞ	1

1. BÖLÜM

FİNANSAL KRİZ KAVRAMI VE FİNANSAL KRİZLERİN İŞLETMELERE ETKİLERİ

1.1. FİNANSAL KRİZ KAVRAMI.....	3
1.2. KÜRESELLEŞME VE FİNANSAL KRİZ İLİŞKİSİ	6
1.3. DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER.....	10
1.3.1. Dünya'da Yaşanan Küresel Etkili Finansal Krizler.....	10
1.3.1.1. Büyük Buhran (1929).....	10
1.3.1.2. Güneydoğu Asya Krizi (1997).....	11
1.3.1.3. Rusya Krizi (1998).....	12
1.3.2. Türkiye'de Yaşanan 2001 Krizi.....	14
1.3.3. 2008 Küresel Finansal Kriz.....	16
1.3.3.1. Krizin Nedenleri.....	16
1.3.3.2. 2008 Krizinde Yaşanan Gelişmeler.....	18
1.3.3.3. Krizin Makro Etkileri.....	20
1.4. FİNANSAL KRİZLERİN İŞLETMELERE ETKİLERİ.....	21
1.4.1. Krizlerin Türkiye'deki İşletmelere Etkileri.....	22
1.4.1.1. Krizlerin İşletmelerin Yönetmel ve Örgütsel Yapısı Üzerindeki Etkileri.....	22
1.4.1.2. Krizlerin İşletme Faaliyetlerine Etkileri.....	24

1.4.1.3. Krizlerin İşletmelerin Finansal Yapısına Etkileri.....	29
1.4.2. Krizlerin Diğer Ülkelerdeki İşletmelere Etkileri.....	38

2. BÖLÜM

İŞLETMELERİN YAŞAMLARINDA ÖNEMLİ BİR ARAÇ OLARAK ÇALIŞMA SERMAYESİ VE FİNANSAL ORANLAR

2.1. ÇALIŞMA SERMAYESİ.....	42
2.1.1. Çalışma Sermayesi Kavramı.....	42
2.1.2. Çalışma Sermayesinin ve Yönetiminin Önemi.....	43
2.1.3. Çalışma Sermayesi Çeşitleri.....	43
2.1.3.1. Brüt Çalışma Sermayesi.....	44
2.1.3.2. Net Çalışma Sermayesi.....	44
2.1.3.3. Sürekli Çalışma Sermayesi.....	44
2.1.3.4. Mevsimlik (Değişken) Çalışma Sermayesi.....	44
2.1.3.5. Olağanüstü Çalışma Sermayesi.....	45
2.1.4. Çalışma Sermayesinin Özellikleri.....	45
2.1.4.1. Çalışma Sermayesi Unsurları Kısa Vadeli Dir.....	45
2.1.4.2. Çalışma Sermayesi Unsurları Birbirleriyle Sürekli Etkileşim ve Dönüşüm Halindedir.....	46
2.1.4.3. Çalışma Sermayesi Değişimleri Ani Olmayan ve Birlikte Meydana Gelmeyen Faaliyetlere Bağlıdır.....	46
2.1.5. Çalışma Sermayesinin Unsurları.....	47
2.1.5.1. Dönen Varlıklar.....	47
2.1.5.2. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar.....	47
2.1.6. Çalışma Sermayesi Yeterliliğinin Analizi.....	48
2.1.6.1. Çalışma Sermayesinin Yetersiz Olması.....	48
2.1.6.2. Çalışma Sermayesinin Gerekenden Fazla Olması.....	49
2.1.6.3. Çalışma Sermayesinin Yeterli Olması.....	49
2.2. ÇALIŞMA SERMAYESİNE YÖNELİK FİNANSAL ANALİZ.....	50
2.3. ÇALIŞMA SERMAYESİNE YÖNELİK ORAN ANALİZİ.....	52

2.3.1. Çalışma Sermayesine Yönelik Finansal Analizde	
Kullanılabilecek Oranlar.....	52
2.3.1.1. Cari Oran.....	52
2.3.1.2. Asit-test (likidite) Oranı.....	53
2.3.1.3. Nakit (Hazır Değerler) Oranı.....	54
2.3.1.4. Alacak Devir Hızı.....	55
2.3.1.5. Stok Devir Hızı.....	55
2.3.1.6. Ticari borç Devir Hızı.....	56
2.3.1.7. Nakit Dönüşüm Süresi.....	57
2.3.1.8. Dönen Varlık (Çalışma Sermayesi) Devir Hızı.....	57
2.3.1.9. Kısa Vadeli Borçların Toplam Borçlara Oranı.....	58
2.3.1.10. Dönen Varlıkların Toplam Varlıklara Oranı.....	58
2.3.1.11. Net Çalışma Sermayesinin Dönen Varlıklara Oranı.....	59
2.3.1.12. Brüt Kar Oranı.....	59

3. BÖLÜM

KRİZLERİN ÇALIŞMA SERMAYESİ ÜZERİNE ETKİLERİ VE FİNANSAL ORANLAR KULLANILARAK YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR

3.1. KRİZLERİN ÇALIŞMA SERMAYESİ ÜZERİNE ETKİLERİ VE BU ETKİLERİN BELİRLENMESİNDE FİNANSAL ORANLARIN KULLANIMI.....	60
3.1.1. Krizlerin Hazır Değerlere Etkisi.....	65
3.1.2. Krizlerin Alacaklara Etkisi.....	66
3.1.3. Krizlerin Stoklara Etkisi.....	69
3.1.4. Krizlerin Kısa Vadeli Borçlara Etkisi.....	70
3.1.5. Krizlerin Net Çalışma Sermayesine Etkisi.....	72
3.2. KRİZLERİN İŞLETMELER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN BELİRLENMESİNDE FİNANSAL ORANLARDAN YARARLANILARAK YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR (LİTERATÜR TARAMASI).....	74

4. BÖLÜM

2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN İŞLETMELERİN ÇALIŞMA SERMAYELERİNE ETKİLERİ ÜZERİNE İMKB ÜRETİM SEKTÖRÜNDE BİR ARAŞTIRMA

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI.....	78
4.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE YÖNTEMİ.....	79
4.2.1. Araştırmanın Kapsamı ve Verilerin Elde Edilmesi.....	79
4.2.2. Çalışmanın Varsayımları ve Bağımlı Örneklem t Testi.....	81
4.3. ARAŞTIRMADAN ELDE EDİLEN BULGULAR.....	83
4.3.1. İMKB Sınai Endeksinde Yer Alan Üretim İşletmeleri ile İlgili Bulgular.....	84
4.3.2. Gıda, İçecek Endeksinde Yer Alan İşletmeler ile İlgili Bulgular.....	91
4.3.3. Kimya, Petrol, Plastik Endeksinde Yer Alan İşletmeler ile İlgili Bulgular.....	99
4.3.4. Metal Ana Endeksinde Yer Alan İşletmeler ile İlgili Bulgular.....	106
4.3.5. Metal Eşya, Makine Endeksinde Yer Alan İşletmeler ile İlgili Bulgular.....	113
4.3.6. Orman, Kağıt, Basım Endeksinde Yer Alan İşletmeler ile İlgili Bulgular.....	119
4.3.7. Taş, Toprağa Dayalı Endekste Yer Alan İşletmeler ile İlgili Bulgular.....	127
4.3.8. Tekstil, Deri Endeksinde Yer Alan İşletmeler ile İlgili Bulgular.....	134
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	142
KAYNAKÇA.....	149
EKLER.....	161

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: Finansal Küreselleşme ve Bankacılık Krizleri.....	9
Tablo 2: Krizin İşletmelerin Satışlarına Etkisi	25
Tablo 3: Firmaların 2008 ve 2009 Yılı Sonu Gelir Tablolarındaki Karlılık Oranları.....	37
Tablo 4: Üretim İşletmelerinin Yıllara Göre Dönen Varlık / Toplam Varlık Oranları...	78
Tablo 5: Araştırmada Yer Alan İşletmelerin Sektörlere Göre Dağılımı.....	80
Tablo 6: Üretim İşletmelerinin Oran Ortalamalarının Bağımlı Örneklem t Testi Sonuçları.....	84
Tablo 7: Negatif Net Çalışma Sermayesine Sahip Üretim İşletmeleri.....	91
Tablo 8: Gıda, İçecek İşletmelerinin Oran Ortalamalarının Bağımlı Örneklem t Testi Sonuçları.....	92
Tablo 9: Negatif Net Çalışma Sermayesine Sahip Gıda, İçecek İşletmeleri.....	98
Tablo 10: Kimya, Petrol, Plastik İşletmelerinin Oran Ortalamalarının Bağımlı Örneklem t Testi Sonuçları.....	99
Tablo 11: Negatif Net Çalışma Sermayesine Sahip Kimya, Petrol, Plastik İşletmeleri.....	106
Tablo 12: Metal Ana İşletmelerinin Oran Ortalamalarının Bağımlı Örneklem t Testi Sonuçları.....	106
Tablo 13: Negatif Net Çalışma Sermayesine Sahip Taş, Toprağa Dayalı İşletme Sayısı.....	112
Tablo 14: Metal Eşya, Makine İşletmelerinin Oran Ortalamalarının Bağımlı Örneklem t Testi Sonuçları.....	113
Tablo 15: Negatif Net Çalışma Sermayesine Sahip Metal Eşya, Makine İşletmeleri.....	119
Tablo 16: Orman, Kağıt, Basım İşletmelerinin Oran Ortalamalarının Bağımlı Örneklem t Testi Sonuçları.....	120
Tablo 17: Negatif Net Çalışma Sermayesine Sahip Orman, Kağıt, Basım İşletmeleri.....	126
Tablo 18: Taş ve Toprağa Dayalı İşletmelerin Oran Ortalamalarının Bağımlı Örneklem t Testi Sonuçları.....	127
Tablo 19: Negatif Net Çalışma Sermayesine Sahip Taş, Toprağa Dayalı İşletme Sayısı.....	134
Tablo 20: Tekstil, Deri İşletmelerinin Oran Ortalamalarının Bağımlı Örneklem t Testi Sonuçları.....	134
Tablo 21: Negatif Net Çalışma Sermayesine Sahip Tekstil, Deri İşletmeleri.....	141

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Üretim İşletmelerinin Cari ve Likidite Oranları.....	85
Şekil 2: Üretim İşletmelerinin Nakit Oranları.....	86
Şekil 3: Üretim İşletmelerinin Alacak ve Stok Devir Hızları	86
Şekil 4: Üretim İşletmelerinin Ticari Borç Devir Hızları.....	87
Şekil 5: Üretim İşletmelerinin Nakit Dönüşüm Süreleri.....	88
Şekil 6: Üretim İşletmelerinin Dönen Varlık Devir Hızları.....	88
Şekil 7: Üretim İşletmelerinin Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranları.....	89
Şekil 8: Üretim İşletmelerinin Dönen Varlık / Toplam Varlık ve Brüt Kar Oranları.....	89
Şekil 9: Üretim İşletmelerinin Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık Oranları.....	90
Şekil 10: Gıda, İçecek İşletmelerinin Cari ve Likidite Oranları.....	92
Şekil 11: Gıda, İçecek İşletmelerinin Nakit Oranları.....	93
Şekil 12: Gıda, İçecek İşletmelerinin Alacak ve Stok Devir Hızları.....	94
Şekil 13: Gıda, İçecek İşletmelerinin Ticari Borç Devir Hızları.....	94
Şekil 14: Gıda, İçecek İşletmelerinin Nakit Dönüşüm Süreleri.....	95
Şekil 15: Gıda, İçecek İşletmelerinin Dönen Varlık Devir Hızları.....	95
Şekil 16: Gıda, İçecek İşletmelerinin Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranları.....	96
Şekil 17: Gıda, İçecek İşletmelerinin Dönen Varlık / Toplam Varlık ve Brüt Kar Oranları.....	97
Şekil 18: Gıda, İçecek İşletmelerinin Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık Oranları.....	98
Şekil 19: Kimya, Petrol, Plastik İşletmelerinin Cari ve Likidite Oranları.....	100
Şekil 20: Kimya, Petrol, Plastik İşletmelerinin Nakit Oranları.....	101
Şekil 21: Kimya, Petrol, Plastik İşletmelerinin Alacak ve Stok Devir Hızları.....	101
Şekil 22: Kimya, Petrol, Plastik İşletmelerinin Ticari Borç Devir Hızları.....	102
Şekil 23: Kimya, Petrol, Plastik İşletmelerinin Nakit Dönüşüm Süreleri.....	102
Şekil 24: Kimya, Petrol, Plastik İşletmelerinin Dönen Varlık Devir Hızları.....	103
Şekil 25: Kimya, Petrol, Plastik İşletmelerinin Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranları.....	103
Şekil 26: Kimya, Petrol, Plastik İşletmelerinin Dönen Varlık / Toplam Varlık ve Brüt Kar Oranları.....	104
Şekil 27: Kimya, Petrol, Plastik İşletmelerinin Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık Oranları.....	105
Şekil 28: Metal Ana İşletmelerinin Cari ve Likidite Oranları.....	107
Şekil 29: Metal Ana İşletmelerinin Nakit Oranları.....	108
Şekil 30: Metal Ana İşletmelerinin Alacak ve Stok Devir Hızları.....	108
Şekil 31: Metal Ana İşletmelerinin Ticari Borç Devir Hızları.....	109
Şekil 32: Metal Ana İşletmelerinin Nakit Dönüşüm Süreleri.....	109
Şekil 33: Metal Ana İşletmelerinin Dönen Varlık Devir Hızları.....	110

Şekil 34: Metal Ana İşletmelerinin Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç ve Oranları.....	110
Şekil 35: Metal Ana İşletmelerinin Dönen Varlık / Toplam Varlık ve Brüt Kar Oranları.....	111
Şekil 36: Metal Ana İşletmelerinin Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık Oranları.....	112
Şekil 37: Metal Eşya, Makine İşletmelerinin Cari ve Likidite Oranları.....	113
Şekil 38: Metal Eşya, Makine İşletmelerinin Nakit Oranları.....	114
Şekil 39: Metal Eşya, Makine İşletmelerinin Alacak ve Stok Devir Hızları.....	115
Şekil 40: Metal Eşya, Makine İşletmelerinin Ticari Borç Devir Hızları.....	115
Şekil 41: Metal Eşya, Makine İşletmelerinin Nakit Dönüşüm Süreleri.....	116
Şekil 42: Metal Eşya, Makine İşletmelerinin Dönen Varlık Devir Hızları.....	116
Şekil 43: Metal Eşya, Makine İşletmelerinin Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranları.....	117
Şekil 44: Metal Eşya, Makine İşletmelerinin Dönen Varlık / Toplam Varlık ve Brüt Kar Oranları.....	117
Şekil 45: Metal Eşya, Makine İşletmelerinin Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık Oranları.....	118
Şekil 46: Orman, Kağıt, Basım İşletmelerinin Cari ve Likidite Oranları.....	120
Şekil 47: Orman, Kağıt, Basım İşletmelerinin Nakit Oranları.....	121
Şekil 48: Orman, Kağıt, Basım İşletmelerinin Alacak ve Stok Devir Hızları.....	122
Şekil 49: Orman, Kağıt, Basım İşletmelerinin Ticari Borç Devir Hızları.....	123
Şekil 50: Orman, Kağıt, Basım İşletmelerinin Nakit Dönüşüm Süreleri.....	123
Şekil 51: Orman, Kağıt, Basım İşletmelerinin Dönen Varlık Devir Hızları.....	124
Şekil 52: Orman, Kağıt, Basım İşletmelerinin Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranları.....	124
Şekil 53: Orman, Kağıt, Basım İşletmelerinin Dönen Varlık / Toplam Varlık ve Brüt Kar Oranları.....	125
Şekil 54: Orman, Kağıt, Basım İşletmelerinin Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık Oranları.....	126
Şekil 55: Taş, Toprağa Dayalı İşletmelerin Cari ve Likidite Oranları.....	128
Şekil 56: Taş, Toprağa Dayalı İşletmelerin Nakit Oranları.....	129
Şekil 57: Taş, Toprağa Dayalı İşletmelerin Alacak Devir Hızları.....	129
Şekil 58: Taş, Toprağa Dayalı İşletmelerin Stok Devir Hızları.....	130
Şekil 59: Taş, Toprağa Dayalı İşletmelerin Ticari Borç Devir Hızları.....	130
Şekil 60: Taş, Toprağa Dayalı İşletmelerin Nakit Dönüşüm Süreleri.....	131
Şekil 61: Taş, Toprağa Dayalı İşletmelerin Dönen Varlık Devir Hızları.....	131
Şekil 62: Taş, Toprağa Dayalı İşletmelerin Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranları.....	132
Şekil 63: Taş, Toprağa Dayalı İşletmelerin Dönen Varlık / Toplam Varlık ve Brüt Kar Oranları.....	132

Şekil 64: Taş, Toprağa Dayalı İşletmelerin Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık Oranları.....	133
Şekil 65: Tekstil, Deri İşletmelerinin Cari ve Likidite Oranları.....	135
Şekil 66: Tekstil, Deri İşletmelerinin Nakit Oranları.....	136
Şekil 67: Tekstil, Deri İşletmelerinin Alacak Devir Hızları.....	136
Şekil 68: Tekstil, Deri İşletmelerinin Stok Devir Hızları.....	137
Şekil 69: Tekstil, Deri İşletmelerinin Ticari Borç Devir Hızları.....	137
Şekil 70: Tekstil, Deri İşletmelerinin Nakit Dönüşüm Süreleri.....	138
Şekil 71: Tekstil, Deri İşletmelerinin Dönen Varlık Devir Hızları.....	138
Şekil 72: Tekstil, Deri İşletmelerinin Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranları...	139
Şekil 73: Tekstil, Deri İşletmelerinin Dönen Varlık / Toplam Varlık ve Brüt Kar Oranları.....	139
Şekil 74: Tekstil, Deri İşletmelerinin Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık Oranları.....	140

EKLER LİSTESİ

Ek 1: İMKB Sınai Endeksi Alt Sektörlerinde Yer Alan İşletmeler.....	161
--	------------

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
Ar-Ge	: Araştırma Geliştirme
ERM	: Avrupa Döviz Kuru Mekanizması
FVÖK	: Faiz ve Vergi Öncesi Kar
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İSO	: İstanbul Sanayi Odası
KOBİ	: Küçük ve Orta Boy İşletme
MTA	: Maden Tetkik Arama
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
USD	: Amerikan Doları

GİRİŞ

Finansal krizler, özellikle 20 yy.dan itibaren gelişmiş ülkeler dahil pek çok ülkede ekonomik sıkıntıların yaşanmasına neden olmuştur. Küreselleşmeyle birlikte ortaya çıkan finansal küreselleşme olgusu ekonomileri dışsal şoklara karşı savunmasız bırakmıştır. İşte bu nedenle özellikle 1990'lı yıllardan sonra finansal kriz kavramı gelişmekte olan ülkelerin ve dolaylı etkileri nedeniyle tüm dünyanın gündemine oturmuştur. Krizlerin bu kadar önemli hale gelmesinde, ekonomik ve sosyal yaşamda meydana getirdiği büyük değişimlerin rolü bulunmaktadır.

ABD'de yaşanan 2008 krizi küresel piyasa yapısının etkisiyle diğer ülkeleri etkilediği gibi Türkiye'yi de etkisi altına almıştır. Krizin etkileri başlangıçta belirsiz olmakla birlikte 2008 yılı Eylül ayı itibariyle, özellikle yatırım bankası Lehman Brothers'ın iflas başvurusu sonrası, Türkiye'de de hissedilmeye başlanmış olup, özellikle reel sektörde bu etkiler daha da büyük önem arz etmektedir. Nedenleri ve ortaya çıkış şekilleri ne olursa olsun finansal krizlerin pek çoğu, sonuçta işletmeleri iflasa kadar götürebilen likidite krizleridir. Finansal kriz dönemlerinde piyasaların likidite sıkıntısı çekmesi, ekonomide daralmanın yaşanması, kredi maliyetlerinin yükselmesi ve güvensizlik ortamının doğurduğu sonuçlar etkisini en fazla işletmelerin çalışma sermayesi üzerinde göstermektedir. Bu nedenle bu çalışmada, finansal oranlar yardımıyla 2008 finansal krizinin işletmelerin çalışma sermayesi üzerindeki etkileri belirlenmeye çalışılacaktır.

Çalışmada birinci bölümde öncelikle kriz kavramı, küreselleşme kavramı ve finansal küreselleşme ile finansal krizler arasındaki ilişkinin varlığından söz edilecek, ardından özellikle yakın geçmişte dünyada meydana gelen küresel etkili finansal krizler ile 2001 krizi incelenerek açıklanmaya çalışılacaktır. Daha sonra bu krizlerin işletmeler üzerindeki etkilerini belirlemeye yönelik yapılan bazı çalışmaların sonuçlarından bahsedilecektir.

İkinci bölümde ilk olarak çalışma sermayesi kavramı, işletmeler için önemi, çeşitleri, özellikleri, yeterliliği, unsurları ve çalışma sermayesine yönelik oran

analizinden bahsedilecek, daha sonra çalışmada kullanılacak olan çalışma sermayesi ile ilişkili oranlar açıklanmaya çalışılacaktır.

Üçüncü bölümde finansal krizler, çalışma sermayesi ve finansal oranlar ilişkisi ele alınacak ve krizlerin çalışma sermayesi unsurları üzerindeki etkilerine değinilecektir. Daha sonra çalışmanın literatür taraması olarak finansal krizlerin etkilerinin belirlenmesinde finansal oranların kullanıldığı çalışmalardan bahsedilecektir.

Son bölümde ise, İMKB Sınai endeksinde 2005-2010 yılları arasında işlem gören 110 üretim işletmesinin finansal oranları hesaplanacaktır. Daha sonra bu oranlar arasında kriz öncesi ve kriz sonrası istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olup olmadığı test edilecek ve sonuçlar yorumlanacaktır. Ayrıca İMKB Sınai endeksinde yer alan alt sektörler bazında da istatistiksel testler yapıp sonuçlar yorumlanacaktır.

1. BÖLÜM

FİNANSAL KRİZ KAVRAMI VE FİNANSAL KRİZLERİN İŞLETMELERE ETKİLERİ

1.1. FİNANSAL KRİZ KAVRAMI

Etimolojik kökeni Latince ve Yunancaya dayanan kriz sözcüğü sosyal bilimler alanında, buhran ve bunalım gibi kavramlarla eş anlamlı olarak kullanılmakta olup, beklenmedik bir sosyal, ekonomik veya psikolojik gelişme karşısında normal ilişkilerin ciddi olarak sarsılması, karşılaşılan sorunun halledilmesinde, mevcut çözüm yollarının yetersiz kalması sonucu ortaya çıkan durumları ifade etmek için kullanılır (Delice, 2003: 58). Kriz kelimesi, özellikle tıp biliminde çok yaygın bir kullanıma sahiptir ve genel olarak “aniden ortaya çıkan bir hastalık belirtisi” ya da “bir hastalığın çok ileri bir safhaya ulaşması” anlamlarına gelmektedir (Aktan ve Şen, 2002: 1).

Ekonomik anlamda ise kriz; ekonomide aniden ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan olayların makro açıdan ülke ekonomisini, mikro açıdan ise işletmeleri ciddi anlamda sarsacak sonuçlar ortaya çıkarmasıdır (Gafuroğlu, 2007: 9).

Etkiledikleri sektörler açısından ekonomik krizler; reel krizler ve finansal krizler şeklinde ikili bir ayırımı tabi tutulabilir. Reel krizler, üretimde ve/veya istihdamda önemli daralmalar şeklinde ortaya çıkarlar. Finansal krizler ise, ekonominin reel kesimi üzerinde tahrip edici etkiler yapabilen ve piyasaların etkin işleyiş gücünü bozan finansal piyasa çöküşleridir (Kaya ve Gülhan, 2010: 62).

Finansal kriz; yanlış seçim veya ahlaki tehlike sorunlarının ileri boyutlara ulaşması nedeniyle, finansal piyasalardaki fonların ekonomik birimlere aktarılmasındaki etkinliğin kaybedilmesi sonucu, finansal piyasalarda ortaya çıkan doğrusal olmayan bir bozulmadır (Çetinkaya, Kabaklı ve Kubar, 2008: 219).

Finansal kriz, mania (cinnet, delilik), panik ve çökme aşamalarından oluşan bir olgudur. Yatırımcılar mania aşamasında, paradan, reel veya finansal varlıklara kaymaya; panik aşamasında, reel veya finansal varlıklardan paraya geçmeye çalışırlar. Çöküş

aşamasında ise, mania aşamasında edinilen her türlü varlık fiyatları düşme eğilimine girmektedir (Ekşi, 2007: 5).

Finansal kriz konusunda genel kabul gören görüş şudur; krizin bazı göstergeleri vardır, ama krizin kesin olarak olacağını söylemek, hele de zamanını tahmin etmek imkansızdır. Gerçekte, dış ticaret açıklarının artması, bankaların döviz pozisyonlarını kapamaya çalışması ve sıcak paranın kaçma eğilimine girmesi krize neden olan gelişmelerdir. Fakat bunlar da temel sebep değildir. Piyasa ekonomilerinde ekonomileri fiyatlar yönlendirir ve bu yüzden piyasa ekonomilerinde yaşanan krizlerin asıl nedenleri, mal, sermaye, para ve emek piyasalarında oluşan fiyatlar arasındaki dengelerin bozulmasıdır (Can, 2003: 66-67).

Finansal krizlerin türleri ile ilgili literatürde farklı değerlendirmeler söz konusu olmakla birlikte krizleri doğru analiz edebilmek ve çözebilmek için krizlerin kaynağını iyi anlamak gerekmektedir. Bu şekilde finansal krizleri bir sınıflandırmaya tabi tutarsak karşımıza çıkan kriz türleri şunlardır (Ögel, 2005: 11):

a) Para krizleri: Para krizi (currency crisis), literatürde döviz krizi olarak da ifade edilmektedir. Döviz kurundaki ani bir hareket ve sermaye hareketlerindeki keskin bir değişim sonucu ortaya çıkmaktadır. Özellikle sabit döviz kurunun uygulandığı bir sistemde piyasa katılımcılarının taleplerini aniden ulusal para cinsi aktiflerden yabancı para cinsi aktiflere geçirmeleri sonucu, Merkez Bankasının döviz rezervlerinin tükenmesi şeklinde ortaya çıkan krizlerdir (Turgut, 2006: 36).

Para krizlerindeki mantık, herhangi bir mala yönelik spekülasyon ataklara benzemektedir. Spekülatörler, rezervlerin doğal yolla tükenmesini bekledikleri varsayımı altında, o zamana kadar fiyatı sabit kalan döviz kurunun yükseleceğini bilmektedirler, bu da yerli para birimini elde tutmaktansa, döviz elde tutmayı daha cazip hale getirmektedir. Böyle bir durumda ileriye görebilen spekülatörler döviz rezervleri tamamen tükenmeden hemen önce, yerli parayı satıp dövize geçeceklerdir, bu hareket ise rezervlerin tükenmesini daha da hızlandıracaktır. Rezervler kritik bir düzeye gerilediğinde, bu rezervi çok kısa sürede tüketecek ve sabit kurun kaldırılmasına yol

açabilecek bir spekülâtif atak gelecektir. Spekülâtif ataklar özellikle sabit döviz kuru politikası uygulayan ülkelerde yaşanan krizlerde hep karşımıza çıkmaktadır (Ögel, 2005: 12).

b) Bankacılık krizleri: finansal piyasalarda bir ya da birkaç bankanın ödeme güçlüğü çekmesi veya iflası halinde, yeterli güç ve derinlikte olmayan piyasalarda, durumun tüm bankacılık sektöründe yayılması ve ödemeler sisteminin kötü etkilenmesi hatta tamamen durması olarak tanımlanır (Ergenç, 26 Ağustos 2010).

Bankacılık sisteminin ekonomide önemli bir işlevi bulunmaktadır; tasarruf fazlası olan birimlerden tasarruf açığı olan birimlere fonların transfer edilmesini sağlamaktadır. Bankalar, bunu etkin bir şekilde uygulayarak büyümeye katkıda bulunmaktadırlar. Bankalar, aracılık görevini yaparken, farklı risklerin dağıtılmasını ve sigortalanmasını sağlayan enstrümanlar sunarlar. Böylece ekonomideki birimlerin üretken işlerde yoğunlaşmalarına ve finansal kaynaklardan etkin bir şekilde faydalanmalarına imkan tanımaktadırlar (Kabaş, 2004: 37).

Günümüzde bu imkanları sağlayan bankacılık sektöründe yaşanabilecek bir kriz tüm ülke ekonomisini hatta küreselleşen piyasalar nedeniyle bütün dünya ekonomisini etkileyebilmektedir. Bankacılık sektörünün sorunları, hem tek tek ülkeler için ciddi sonuçlar doğurduğundan hem de küreselleşme nedeniyle uluslararası piyasalarda yayılma etkisine neden olduğundan özel bir öneme sahiptir. Çünkü bankacılık sisteminin yaşadığı sorunların negatif etkileri, bankacılık dışı sektörlerle kıyaslandığında daha ciddi sonuçlar doğurmaktadır. 1980 yılından bu yana, IMF üyesi ülkelerin %75'i bankacılık sektöründe problemler yaşamıştır. 1980'den 1996 yılına kadar gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen bankacılık krizleri, gelişmiş ülkelerin yaşamış olduğu bankacılık krizlerine oranla daha ağır olmuştur. Bu ülkelerin çoğunda, hükümetler tarafından bankacılık krizlerine müdahalelerde bulunulmuştur. Durumu dikkatlice düzenlemiş olsalar bile, kurtarma operasyonlarının bütçeye maliyeti yüksek olmuştur (Erdoğan, 2006: 21-22). Türkiye'de 2001 krizinde bankaları yeniden yapılandırmanın maliyeti GSMH'nın %32'sine ulaşmıştır (Ekşi, 2007: 9).

c) Dış borç krizi: Bir ülkenin kamu veya özel kesime ait dış borçlarını ödemede zorlukla karşılaşması, hatta ödeyememesi durumudur (Ögel, 2005: 15). Borçlanma krizlerinde, kamu sektörünün geri ödeme yükümlülüklerini gerçekleştiremeyeceği şeklindeki bir algılama, özel sermaye girişlerinde şiddetli bir düşüşe ve beraberinde bir para krizine yol açabilmektedir. Ayrıca alınan dış borçların verimli yatırımlar yerine tüketimde veya yüksek risk taşıyan uzun vadeli yatırımlarda kullanılması borçlanma krizlerinin nedenleri arasındadır (Ekşi, 2007: 10).

d) Aşırı Değerlenmiş Varlıklar (Baloncuklar): Blanchard ve Watson'a göre bir finansal varlık sermaye kazancı beklentisi ile temel değerinin üzerinde bir fiyattan satın alındığı zaman baloncuk oluşur. Her dönemde baloncuklar büyür ve bir süre sonra patlar. Baloncukun sönmesi önceden tamamen tahmin edilemeyen bir durum değildir. Çünkü piyasa katılımcıları baloncukun farkındadırlar. Örneğin, 2001 Şubat krizinden sonra döviz kurlarındaki aşırı değerlenmenin bir köpük olduğu ve kısa zaman sonra asıl olması gereken noktalarda dengeye geleceği, o zamanki ekonomi yönetimi tarafından defalarca açıklanmıştır. ABD doları 19 Şubat 2001'de 683.000 Türk lirasından 1.800.000 seviyelerine kadar çıkmış, daha sonra bu baloncukun sönmesiyle 1.250.000 TL'li seviyelere düşmüştür (Ögel, 2005: 13-14).

1.2. KÜRESELLEŞME VE FİNANSAL KRİZ İLİŞKİSİ

Finansal krizleri iyi kavrayabilmek için küreselleşme olgusunu ve soğuk savaş sonrası uluslararası ekonomiyi iyi anlamak gerekmektedir. Küreselleşme kavramı üzerinde ekonomi ve finans literatüründe 1960'lardan beri tartışmalar yapılmakta ve hala önemli paradigmalardan biri olmaya devam etmektedir.

Küresel kelimesi, cihanşümül, bütün dünyayı kapsayan anlamındadır. Küreselleşme bir anlamda ekonomik, politik, kültürel yapı gibi bir dizi ulus ötesi gelişmenin bileşimidir ve her ülkenin bir diğerini etkilemesini sağlamaktadır (Can, 2003: 64).

Küreselleşme, sanayinin ekonomik anlamda gelişmiş ülkelerden Üçüncü Dünya ülkelerine doğru kayması, dünya ürünlerinin ortaya çıkması, (bir arabanın üretimi için yirmi sekiz ayrı ülke ürünü parçalarının kullanılması), finans piyasalarının birçok ülkeye yayılması, önemli sayıda insanın uluslararası hareketi ve aynı malların farklı ülkelerde tüketilmesi olarak tanımlanabilir (Benlikaya, Yaşar, Bostancı, Hacıkahyaoğlu ve Şahin, 16 Eylül 2010).

Son yıllarda, dünya gündeminden eksik olmayan küreselleşmeyi ortaya çıkaran faktörler şunlardır:

- Küreselleşmeyi destekleyen faktörler (bilgi, iletişim ve ulaşım teknolojilerindeki gelişmeler),
- Hükümet politikaları (liberalizasyon çalışmaları),
- Şirket stratejileri (artan dış ticaret ilişkileri)

Küreselleşme kavramının çeşitli boyutları vardır (Ekşi, 2007: 17).

İlk boyut üretimin küreselleşmesidir. Üretimin küreselleşmesi, sermayenin üretim alanı olarak dünyayı bir bütün olarak değerlendirmesi, globalleşmiş üretim sisteminin parçalarını maliyet avantajı açısından optimum bölgelerde gerçekleştirilmesidir. İkinci boyut ise finansın ve dolayısı ile ekonominin küreselleşmesidir. 1987-1997 arasındaki dönemde, uluslararası dış ticaret ve sermaye hareketlerinde artış gözlenmektedir. Ülkeler, özellikle dış ticaret ve sermaye açısından küreselleşme sürecine uyum göstermektedirler. Bununla birlikte hem dış ticaret hem de sermaye akışlarının GSYİH içindeki payı gelişmiş ülkelerde dönem başında diğerlerine göre daha büyüktür (Benlikaya, Yaşar, Bostancı, Hacıkahyaoğlu ve Şahin, 16 Eylül 2010).

Küreselleşmenin en yoğun olarak geliştiği alan finansal küreselleşmedir. Ekonomik küreselleşmeyle birlikte, ekonominin dışa açıklığının yükselmesine paralel olarak da artmıştır. Finans sektörü, "finanse" eden ekonomi kesimiye, "reel sektör" de finans sektörü tarafından finanse edilen ekonomik kesim olmaktadır. Eğer "reel sektör"

sanayi, ticaret, hizmetler gibi sektörler ise, finans sektörü, bu sektörlerin ihtiyacı olan her türlü para ve para benzeri şeyleri sağlayan kesimdir. Dolayısıyla finans sektöründe ortaya çıkacak "ani ve beklenmedik" bir durum, her şeyden önce bu sektörün para ve para benzeri şeyleri temin edemez hale gelmesi demektir. Böyle bir durum, doğrudan "reel sektör" denilen sektörleri etkiler. Bu nedenden dolayı küresel krizler üretim, tüketim ve finans alanlarında ortaya çıkan sorunlar nedeniyle birbirini besleyerek bir kısır döngüye dönüşmektedir (Yıldız ve Durgun, 2010: 3).

Küreselleşme ile hem ülkeler arasında kota ve tarifelerin olmadığı tam bir serbest ticaret hedeflenirken, hem de üretime yönelik sermaye yatırımı ve finans piyasalarına yönelik sermaye akımlarının önündeki engeller de kaldırılmaya başlanmıştır. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve kapitalizmin küreselleşmesine paralel olarak ekonominin dış yansıma ve krizlerden etkilenme olasılığı artmış, özellikle gelişmekte olan ekonomiler; döviz kurunun yanlış yönetimi, mali düzensizlik, finansal serbestleşme ve ulusal bankacılık sisteminin zayıflığı gibi sebeplerle uluslararası finansal krizlerle karşı karşıya kalmışlardır (tablo 1). Büyük ekonomilerde ise ortaya çıkan krizlerin bulaşıcılığı son derece yüksek düzeyde gerçekleşmeye başlamıştır (Yıldız ve Durgun, 2010: 3; Kaya ve Gülhan, 2010: 62).

Küreselleşme sürecinin olası sonuçları üzerinde çokça durulmuştur. Bu konuyla ilgili konuşanların ve çalışanların vurguladıkları hususlar arasında, küreselleşmenin adeta görünmez bir el gibi her şeyi düzeltereğine dair yaygın bir inanışın olması ilk sıradadır. Bunun yanı sıra onu her türlü kötülüğün kaynağı bir şeytan planı olarak algılayan geniş bir kitleden de söz edilebilir (Bilgin, 25 Temmuz 2010). Nobel Ödüllü ekonomist Joseph Stiglitz, kapitalizmin insanın icat ettiği en üstün sistemlerden birisi olduğunu ancak şimdiye kadar kimsenin bu sistemin istikrar getireceğini söylemediğine değinerek, özellikle serbest pazar ekonomisinin son 30 yıldır yüzden fazla krizle karşılaştığının altını çizdi. Stiglitz, kendisi gibi düşünen başka ekonomistlerle birlikte çalışma yeteneğine sahip pazar ekonomisinde kontrol ve devlet düzenlemesinin önemli iki temel unsur olduğuna inandıklarını söylemekte, bunlar olmadan dünyanın her yerinde

sürekli kriz üreten bir yapıyla karşılaşılacağını belirtmektedir (Timeturk, 25 Temmuz 2010).

Tablo 1: Finansal Küreselleşme ve Bankacılık Krizleri

Ülke	Finansal Liberalizasyon	Bankacılık Krizi
Arjantin	1977	03.1980-05.1989-12.1994-12.2001
Boliviya	1985	10.1987
Brezilya	1975	11.1985-07.1994
Şili	1980	09.1981
Kolombiya	1980	07.1982
Meksika	1989	09.1982-09.1992-09.1994
Paraguay	1990	1995
Uruguay	1976	03.1981
Venezuela	1989	10.1993
Endonezya	1983	1992
Güney Kore	1991	09.1997
Malezya	1980	07.1985-09.1997
Tayland	1989	03.1979-10.1993-09.1997
Filipinler	1981	01.1981
İsrail	1990	1985
Ürdün	1988	08.1989
Kenya	1991	1993
Tanzanya	1993	1988
Türkiye	1987	03.1994-02.2001
Zambiya	1992	01.1995
El Salvador	1991	1989
Peru	1980	04.1989

Kaynak: (Ekşi, 2007: 19)

Finansal küreselleşme ile finansal krizler arasındaki ilişkinin varlığına yönelik birçok çalışma bulunmaktadır. Demirgüç-Kunt ve Detragiache yaptıkları ekonometrik çalışmalarda, finansal küreselleşme sonrası finansal krizlerin oluştuğunu ortaya koymuşlardır. Arestis ve Glickman ise çalışmalarında finansal krizlerin, açık ekonomilere kapalı ekonomilerden daha hızlı ulaştığını gözlemlemiştir. Tablo 1’de, finansal küreselleşme sürecine giren ülkelerin yaşadığı bankacılık krizlerinden bazıları gösterilmektedir (Ekşi, 2007: 18-19).

1.3. DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER

1.3.1. Dünya'da Yaşanan Küresel Etkili Finansal Krizler

Dünyada çok sayıda finansal kriz yaşanmıştır. Küçük büyüklükte krizlerle birlikte her 19 ayda bir krizin olduğu anlaşılmaktadır. Ancak bu krizlerin küresel etkileri de olanlarını 1929 krizi, 1970 ve 1980'li yıllardaki Latin Amerika krizleri, 1992-1993'te ortaya çıkan Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) krizi, 1994 ve 1995'te Latin Amerika'daki kriz, 1997 Asya krizi ve 1998 Rusya krizi olarak kabul etmek mümkündür (Azizov, 2009: 434). Aşağıda 1929 krizi, Asya ve Rusya krizleri anlatılmaktadır.

1.3.1.1. Büyük Buhran (1929)

1910-1930'lu yıllar arasında Amerika Birleşik Devletleri'nin ekonomisi oldukça iyi durumdaydı. ABD, 1913 yılından itibaren dünyanın en büyük ekonomisi haline gelmişti. Dünya sanayi üretiminin üçte birini üretiyordu. İşsizlik çok azdı, üretim ve istihdam dengeli bir şekilde ilerliyordu. Düzgün işleyen ekonomik sistem iyimserlik havası oluşturmuştu (Gafuroğlu, 2007: 30).

1928 yılı sonundan itibaren finansal kurumların aracı kurumlara verdiği krediler hisse senedi alımında kullanılmaya başlandı. Aracı kurumlar aldıkları hisse senetlerini teminat göstererek bankalardan sağladıkları fonları arttırdılar. Borsadaki hisse senetlerinin değeri temettü kazançlarından çok daha fazla arttığından dolayı sistem borsa alım satımı ile kar getirmekte idi. Borsanın düşme riski karşısında firmaların satışa geçmesi, hisse senetlerinin fiyatlarının değer kaybetmesini ve ödenmeyen kredi riskini de beraberinde getirecekti.

Nihayet 25 Mart 1929 tarihinde marj ve komisyon oranlarındaki artışlar hisse senetlerinde satış eğilimine neden oldu ve bazı kağıtlar %10-12 değer kaybetti. 26 Mart 1929'da borsada 8,3 milyon adet hisse senedi satıldı. Bu ana kadar günlük işlem hacmi ortalama 3,5 milyon adetti (Apak, 2009: 7-8). 1929'un Ekim ayının sonunda piyasalarda oluşan bu oynaklıkları takiben yabancı yatırımcılar hisse senetlerini ellerinden çıkarmaya başladılar. 24 Ekim Perşembe günü borsa dibe vurdu ve toplam kayıp 4,2

milyar doları buldu. 21-29 Ekim arasında Dow Jones sanayi ortalaması 328'den 230'a düştü (Yılmaz ve Gayğusuz, 2009: 601).

Krizle birlikte 1929 ile 1932 arasında endüstriyel üretim ABD'de yaklaşık %50, Almanya'da %40 civarında, Fransa'da %30'a yakın, İngiltere'de ise %10 olmak üzere dünya çapında düşüş göstermiş, 1929 yılında 1,5 milyon olan işsiz sayısı ise 12 milyona ulaşmıştır.

Türkiye'de bu dönemde, milli ekonomimizin büyük bir bölümünü oluşturan tarım ürünlerinin fiyatlarının ciddi şekilde düşmesi nedeniyle ihracat gelirlerimiz azalmış, gümrük tarifelerinin yükselme tehlikesi nedeniyle aşırı ithalata gidilmiş, bu iki olay sonucunda da dış ticaret açığı rekor seviyeye ulaşmıştır (Gafuroğlu, 2007: 31).

1.3.1.2. Güneydoğu Asya Krizi (1997)

1990'lı yıllarda, Tayland'da başlayan ve kısa zamanda tüm dünyaya yayılan krize kadar bütün ülkeleri kendisine hayran bırakan ve uyguladığı modellerle diğer ülkelere örnek olan Asya ülkeleri, şaşkıncı derecede yüksek yatırım ve sonucunda gerçekleştirdikleri büyüme hızlarıyla başarılı bir grafik çizmiştir (Özbilen, 1998: 1; Öksüz, 2001: 41).

Bu ülkelerin 1990'lı yıllardaki ekonomik performansına bakıldığında; Endonezya, Malezya ve Tayland'ın 1992 yılından bu yana ortalama % 7'nin üzerinde bir büyüme hızı gerçekleştirdiği, Güney Kore'nin ise yaklaşık % 9'luk bir büyüme hızına ulaştığı gözlenmektedir. Yüksek büyüme hızıyla beraber, enflasyonun tek haneli olması, önemli oranda bütçe açıklarının bulunmaması nedeniyle izlenen maliye politikalarının sağlıklı olması, tasarruf oranlarının yüksek olması, yabancı yatırımcılar tarafından bu ülkelerde makroekonomik istikrar açısından herhangi bir sıkıntı bulunmadığı şeklinde yorumlanmıştır. Gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının düşmesinin de etkisiyle, bu ülkelere yönelik yabancı sermaye akımı hızla devam etmiştir (Turagay, 6 Şubat 2011).

1997 yılına gelindiğinde, Amerikan Yatırım Bankası Investment Bank'ın Tayland parası Baht'ın devalüasyona yakın olduğu yönündeki araştırması ve ilk emlak

fiyatlarının düşmesi ile Taylandlı fon sahiplerinde yurtdışına döviz çıkarma eğilimleri artmıştır. 14-15 Mayıs 1997 tarihlerinde bahta yönelik ilk ciddi spekülatif atak başlamıştır. Buna karşılık Merkez Bankası döviz rezervlerinden milyarlarca dolar kullanarak baht kurunu korumayı başarmış, fakat faizler yükselme ve hisse senetleri de düşme eğilimine girmiştir. Tayland bu baskılara daha fazla dayanamamış ve Baht'ı dalgalanmaya bırakmıştır (Akdiş, 2000: 64).

Baht'ın 2 Temmuz 1997'de devalüe edilmesiyle birlikte para ve menkul kıymet piyasalarında 1994'teki Meksika Pesosu'nun devalüasyonu sonrasında ortaya çıkan "tequila" etkilerini aşan ve hızla yayılan bir karışıklık dalgası ortaya çıktı (Kaminsky ve Reinhart, 2001: 351).

Tayland'da başlayan Asya krizi diğer bölge ülkelerini hızla etkilemiştir. Endonezya, Güney Kore, Filipinler ve Malezya borsalarında hisse senetlerinin piyasa değerleri, fiyatları ve işlem hacimleri düşmüştür (Tuncay, 2010: 18). Halkın koruma ve kazanç amacıyla, spekülörleri takip ederek dövize yönelmesi ulusal paranın değer kaybına neden olmuştur. Kriz, döviz-sermaye-para piyasalarının nasıl sıkı bir bağ içinde bulunduğunu, bölgenin ekonomik açıdan ne denli iç içe olduğunu, bir taşın oynamasının diğer taşları nasıl oynattığını acı bir şekilde göstermiştir (Öksüz, 2001: 47-48).

1.3.1.3. Rusya Krizi (1998)

Dağılan Sovyetler Birliği'nin varisi Rusya, 74 yıllık komünist rejimin ardından serbest piyasa ekonomisine geçiş sırasında, uyguladığı istikrar politikalarını yeterli mali ve yapısal reformlarla destekleyememiştir (Doğan, 2005: 67). 7 yıllık geçiş döneminde, yurtiçi fiyatlar serbest bırakılmış, dış ticaret liberalizasyonu gerçekleştirilmiş ve devlete ait işletmelerin çoğu özel sektöre devredilmiştir (Akman, 1998: 101-102). Ancak, geçiş ekonomilerinin başlıca sorunları reel üretimdeki büyük oranlı düşüşler ve yüksek oranlı enflasyondur. Aynı şekilde, Rusya'da da 1991-1997 yılları arasında GSYİH sürekli olarak bir önceki yıla göre değişen oranlarda küçülmüş, enflasyonda yüksek oranda seyretmiştir.

1998 Ocak itibariyle 150 milyar dolar civarında dış borç ve 70 milyar dolar civarında hazine bonusu olmak üzere yaklaşık 220 milyar dolar borcu olan Rusya'nın toplam borcunun GSYİH'ya oranı %42 seviyelerine ulaşmıştır. Burada asıl sorun kısa vadeli borçların yüksekliği ve yurtiçi devlet borçlanma senetlerinin önemli bir kısmının (20 milyar dolar civarında) yabancı banka ve yatırımcıların elinde bulunmasıdır (Eroğlu, ve Albeni, 2002: 123-128).

Bu durumda bulunan Rusya'da, 1998 Mayıs'ının sonlarında yatırımcıların panikleyip devlet tahvillerini, hisse senetlerini ve Ruble'yi satmaları sonucu Rus ekonomisi batma noktasına gelmiştir. Ruble'yi korumak ve yabancı sermayenin kaçışını engellemek için, Rusya Merkez Bankası devlet tahvili faiz oranlarını yıllık %200'e çıkartmış ve Ruble almak için Rusya'nın döviz rezervlerinin büyük bir kısmını harcamıştır (Doğan, 2005: 68).

Bu aşamada Güneydoğu Asya Krizini başlatan kıvılcımı yakmakla suçlanan uluslararası spekülâtör George Soros, bir gazetede Ruble'nin aşırı değerli olduğunu ve hemen devalüe edilmesi gerektiğini belirtmiştir. Rusya'nın Ruble'yi kesinlikle devalüe etmeyeceğini açıklamasına rağmen uzun süredir değerli tutulan Ruble yüzde 33 civarında değer kaybına uğramış, Rusya'da bulunan kısa vadeli yabancı sermaye ülke dışına kaçmaya başlamıştır. Borsada işlem hacmi hızla düşerken bir yandan da Merkez Bankası'nın uluslararası rezervleri ciddi biçimde azalmaya başlamış ve sonunda Ruble dalgalanmaya bırakılmıştır (Boran, 2006: 84; Ögel, 2005: 35-36).

Bu gelişmelerden sonra 27 Ağustos 1998 tarihinde New York ve Londra borsaları tarihlerinin en büyük düşüşlerinden birini yaşamıştır. Aynı şekilde Uzakdoğu ve Latin Amerika ülkelerinin borsaları ve para birimleri de düşüş ve değer kayıpları yaşamıştır. Almanya'nın 1998 yılı sonlarında GSYİH'sı azalmıştır. Bu azalışın nedeninin Japonya'daki durgunluk ile Güney Asya ve Rusya ekonomisinin içinde bulunduğu durum olduğu açıklanmıştır.

Asya krizi Türkiye'yi fazla etkilememesine rağmen Rusya krizi Türkiye'yi etkilemiştir. 6 hafta gibi kısa sürede 6 milyar \$ civarında finansal yatırım Türkiye'yi terk

etmiştir (Uyar, 2003: 112). MB döviz rezervlerinde önemli sayılabilecek bir azalma olmuştur. Döviz rezervi 26 Haziran'da 26,7 milyar dolardan 28 Ağustos'ta 21,965 milyar dolara gerilemiştir. 5 milyar dolar civarındaki bu azalmanın önemli bir miktarı kısa vadeli sermaye çıkışından, bir bölümü ise dış borç ödemelerinden kaynaklanmıştır (Demirel, 2010: 36)

Rusya ve Doğu Asya krizlerinin ortak sonuçlarına göre, yaşanan sermaye girişleri sonrasında spekülâtif balonların oluşması ile ülkelerde menkul ve gayrimenkuller aşırı değerlenmekte, yaşanan sermaye çıkışları sonucunda da sistemde bir kriz oluşumu kaçınılmaz hale gelmektedir. Sürü psikolojisine sahip yatırımcıların hızla ülkeyi terk etmeye çalışması krizin daha da büyümesine yol açmaktadır. Elleriindeki aktifleri elden çıkarma isteği aktif fiyatlarını düşürürken banka ve şirket iflaslarını kaçınılmaz hale getirmektedir. Bu panik ortamından kurtulmak isteyen ülkelerin IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşlarla anlaşma yapmak dışında fazla bir seçenekleri bulunmamaktadır (Çetinkaya, Kabaklı ve Kubar, 2008: 224).

1.3.2. Türkiye'de Yaşanan 2001 Krizi

2001 yılında Türkiye'de yaşanan kriz, her şeyden bağımsız olarak yaşanmış bir bunalım olarak görülmemektedir. Türkiye'de yaşanan krizlere zemin hazırlayan temel unsurlar olarak 24 Ocak 1980'de alınan ekonomik kararlar gösterilmektedir. Bu kararlarla dışa kapalı ve ithal ikameci bir kalkınma stratejisi yürüten ekonomiden piyasa ekonomisine geçiş yapılarak dışa açık ve ihracata dayalı bir kalkınma stratejisi tercihi yapılmıştır. Bu yapısal dönüşümler krizlere zemin hazırlayan temel faktör olarak görülmektedir. Dolayısıyla Şubat 2001 krizi de 1980 kararlarına dayandırılmaktadır (Bağcı, 2009: 50).

1999 yılına gelindiğinde Türkiye'de, ekonomide yaşanan istikrarsızlığın etkisiyle GSYİH rakamlarındaki küçülme kamu otoritelerini, uzun yıllardır süren enflasyon sorununun ortadan kaldırılması ve ekonomik istikrarın sağlanması yönünde teşvik

etmiştir. 1999 yılının Aralık ayında Türkiye yeni bir ekonomik program hazırlamış, destek için de IMF ile bir stand-by anlaşması imzalamıştır (Çolpan, 2008: 115).

Ekonomik istikrar programı, bütün sorunları üç yıl içinde ve eşanlı olarak çözmeyi hedefleyen, bunun için kesin tarihler saptayan ve esas çapası da yarı-sabit bir kur politikası olan iddialı bir programdı. Ancak kur çapası, bu kadar derin sorunları taşıyacak kadar güçlü değildi (Yay, 10 Nisan 2009).

Ekonomik istikrar programı hayata geçtikten sonra, IMF yetkililerinin iyimser açıklamalarına rağmen ekonomik yapının temel zaafı aynen devam etmiştir. İstikrar kısa süreli olup, Şubat ayında faizler yeniden %70'lere çıkmış, iç borç çevriminin sürdürülebilmesi konusunda endişe duyulmaya başlanmıştır. TL'nin aşırı değerlenmesi, düşmeyen enflasyon oranı ve yükselmeye devam eden iç borç stoku kur çapasının devam ettirilebilmesinde kuşku uyandırmıştır. Piyasada oluşan kuşklar ve tedirginlik herhangi bir krizin patlak vermesine ortam hazırlamıştır. Bu esnada 19 Şubat 2001'de Başbakan ile Cumhurbaşkanı arasındaki tartışma spekülative bir saldırıyı başlatmış ve döviz krizi yaşanmıştır (İşler, 2004: 41-42). Bu gelişmeden sonra, 16 Şubat'ta 27 milyar 943 milyon dolar olan döviz rezervleri, 19 Şubat 2001 tarihinde 22 milyar 581 milyon dolara inmiştir. Merkez Bankası bir gün içinde (17 ve 18 Şubat'ın hafta sonu tatili olduğu düşünülürse) 5 milyar doların üzerinde döviz kaybetmiştir. Alınan tedbirlere rağmen 21 Şubat'ta gecelik faizler yüzde 7.500'e kadar yükselmiştir. Bu gelişmeler üzerine 22 Şubat'ta dalgalı kur politikasına geçilmiştir (Toydemir, 2009: 8).

Dalgalı kura geçiş kararından sonra dolar 688 bin TL civarından 962 bin TL'ye yükselmiştir. Artan döviz talebi, yüksek faizle durdurulmak istenmiş, bu durum faiz oranlarını artırmıştır. Gecelik interbank faiz oranları % 50'den, % 6200'e çıkmış, Şubat ayı sonunda ise azalarak % 103'lere inmiştir (Ekşi, 2007: 31). İç talebin hızlı bir şekilde daralması neticesinde ithalatın düşmesi ve de (TL'nin değer kaybının neden olduğu fiyat rekabeti avantajı sayesinde) ihracatın artması nedeniyle cari işlemler dengesinin yıl sonunda fazla vereceği belli olmasına rağmen, 22 Şubat ile Eylül 2001 arasında 6 milyar dolarlık bir sermaye çıkışı daha olmuştur. Böylece Kasım 2000 ile Eylül 2001 arasındaki

dönemde net sermaye akımı negatif 17 milyar dolar olmuş ve bu meblağ IMF’den alınan borçlar ve rezervlerde azalma ile karşılanmıştır (Aybar, 2009: 48).

Döviz krizi ve programın bu şekilde sona ermesi kaçınılmaz mıydı? Bu soruya cevap verirken önce bazı iktisatçıların düşüncelerine yer vermekte yarar var. 1994 sonundaki Meksika krizinden sonra Dornbusch şöyle diyordu: “Döviz kuruna dayalı istikrar programı üç aşamadan geçer. Birinci aşama yararlıdır; döviz kurundaki istikrar, ekonomide de genel bir istikrar sağlar. İkinci aşamada paranın reel olarak değer kazandığı bellidir, giderek daha çok farkına varılır, fakat bu konuda birşey yapmak uygun görülmez. Üçüncü ve son aşamada artık birşey yapmak için çok geçtir. Paranın reel değer kazanması (ve diğer koşullar) yüksek oranlı bir devalüasyonu gerekli kılar. Ancak politika buna izin vermeyecektir. Koşullar inkar edilerek bir süre daha geçer, . . . ve sonra . . . kötü haberler birikir ve döviz krizi başlar.”

Dornbusch bunları söyledikten sonra sırasıyla Asya, Rusya, Brezilya ve Türkiye’de döviz krizleri olmuştur. Türkiye başta olmak üzere bu ülkelerdeki gelişmeler yukarıdaki tanıma uymaktadır (Uygur, 2001: 23).

1.3.3. 2008 Küresel Finansal Kriz

Aşağıda 2008 yılında bütün dünyada etkili olan küresel krizin nedenleri, krizde yaşanan gelişmeler ve krizin makro etkilerinden bahsedilecektir.

1.3.3.1. Krizin Nedenleri

Küresel krizin kaynağı olarak ABD’nin finans sektörü gösterilmektedir. Sektörün üzerindeki denetim Reagan döneminden (1980-88) itibaren yavaş yavaş kaldırılmıştır. O günlerde finans sektöründeki denetimsizlik şu iddiaya dayandırılmaktadır: Denetim, finans kurumlarının kredi verme faaliyetlerini yavaşlatır ve saptırabilir. Bu iddia, aşırı denetim için doğru olmakla beraber, denetimsizlik için yanlıştır ve bu da finansal krizle birlikte açıkça ortaya çıkmıştır (Hiç, 2009: 2)

Mortgage krizine finansal varlık fiyatlarında yaşanan aşırı yükselişin ve türev piyasalarda gerçekleştirilen işlemlerin neden olduğu çoğu kez dile getirilmiştir. Gerçekten de varlık fiyatlarının, 1995 yılında dönemin Fed Başkanı Alan Greenspan’ın

aşırı yükseldiğini belirtmesinden bu yana 3 kat daha arttığını görüyoruz. Türev piyasalarda gerçekleştirilen işlemler ise 2008 Temmuz ayında 683 trilyon dolara çıkarak dünya mal ticaretinin neredeyse 10 katına yaklaşmıştır (Yolcu, 2010: 41).

Mortgage krizinin nedenleri;

- Mortgage Kredilerinin Yapısının Bozulması,
- Faiz Yapısının Uyumsuzlaşması,
- Konut Fiyatlarındaki Balon Artışlar,
- Menkul Kıymetlerin Fonlanmasında Yaşanan Sıkışıklık,
- Kredi Türev Piyasaların Genişlemesi,
- Kredi derecelendirme sürecindeki sorunlar olarak gösterilebilir (Demir, Ayşegül, Ermişoğlu ve Küçük, 4 Mayıs 2011).

Dünyada 2000 yılından 2006 yılının sonlarına kadar finansal piyasalardaki likidite sürekli artmış, bollaşan bu likiditenin karlı yatırımlara dönüştürülmesi sorunu da bankaları konut kredilerine yönlendirmiştir (Akçayer, 2009: 20).

Bu yönelmeyle birlikte ABD mortgage piyasası, yaklaşık 10 trilyon dolarlık bir büyüklüğe ulaşarak dünyanın en büyük piyasası olmuştu. Başlangıçta mortgage kredilerinin büyük bölümü yüksek kaliteli müşterilere (prime mortgage kredi) veriliyordu. Zaman içinde, kredibilitesi zayıf olan kişilere de (subprime mortgage kredi) mortgage kredisi verilmeye başlandı. 2008 ortasında subprime olarak adlandırılan “yüksek riskli krediler”in boyutu 1,5 trilyon doları bulmuştu. ABD’de faizler geçmişte son derece düşük olduğu için subprime kredileri kullanan alt gelir grubundaki kişiler değişken faizli kredileri tercih etmişlerdi. Ancak ABD Merkez Bankası’nın faiz oranlarını peş peşe artırmasına konut fiyatlarının düşmesinin eşlik etmeye başlaması, düşük gelirli grupların kredilerini geri ödeyememe sorunlarıyla karşılaşmasına yol açtı (Eğilmez, 2009: 66-67).

Bu durumun artması, bu alanda faaliyet gösteren finansal kurumları zor duruma düşürdü. Borçlarını ödeyemeyen kişilerin evlerine haciz konulmaya başlandı. Konutlara el koyan finansal kurumların bu konutları nakde dönüştürmek için konut piyasasına girmesi, ev fiyatlarını daha da düşürmeye başladı. Bu da kendi kendini besleyen bir sürece dönüştü ve finansal kuruluşların iflas etmelerine neden oldu (Özatay, 2009: 106).

1.3.3.2. 2008 Krizinde Yaşanan Gelişmeler

Krizin ilk safhası, mortgage bağlantılı menkul kıymetlere ve ilgili diğer enstrümanlara sahip birkaç finansal kuruluşun batışı ve konut kredilerini ödeyemeyenlerde yaşanan artışın devam etmesiyle başlamıştır. Bu süreçte subprime mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetlerin bilinmeyen boyutları nedeniyle bilanço riskleri konusundaki belirsizlikler, ABD ve Avrupa finans piyasalarında güven sorununa neden olmuş, bankalar arası fonlama maliyetleri artmıştır. Takip eden aylarda, birçok banka ve finansal kuruluş doğrudan veya dolaylı olarak mortgage piyasası ile bağlantılı büyük zararlar açıklamıştır. 2008 sonbaharında ise ABD'nin en büyük yatırım bankalarından biri olan Lehman Brothers'ın ve birçok finansal kuruluşun peş peşe çökmesi ile krizin yayılımında farklı bir boyuta geçilmiş, bütünleşmiş finansal piyasalar aracılığı ile kriz tüm dünyaya yayılmış ve ABD'de yatırım bankacılığı son bulmuştur. Güven ortamının tamamen çöktüğü bu ortamda kredi krizi likidite krizine dönüşmüştür (Danacı ve Ceyhan, 2010: 1390).

2008 krizinin kronolojisi kısaca şöyledir:

17 Temmuz 2007: Mortgage şirketi Bear Stearns'in subprime yatırımları yapan hedge fonu yıkıldı.

17 Ağustos 2007: FED faiz oranlarını 50 baz puan indirdi.

11 Aralık 2007: FED faizleri 25 baz puan düşürerek piyasaları hayal kırıklığına uğrattı.

22 Ocak 2008: FED 75 baz puanlık acil faiz indirimi yaptı.

29 Ocak 2008: ABD’de Temsilciler Meclisi, Başkan Bush’un resesyon iddialarıyla çalkalanan 146 milyar dolarlık paketini kabul etti.

31 Ocak 2008: FED 50 baz puanlık daha indirim yaptı.

14 Mart 2008: FED, Bear Stearns’ın JP Morgan’a satışı için acil kredi açtı.

17 Mart 2008: Bear Stearns’ın hisseleri 2 dolardan JP Morgan’a satıldı.

14 Temmuz 2008: Hazine Bakanı, Amerika’da ödenmemiş mortgage kredilerinin yarısını elinde tutan Fannie Mae ve Freddie Mac için bir kurtarma planı hazırladı.

7 Eylül 2008: Hükümet her iki kuruma da 100 milyar dolar enjekte etmeyi göze alarak Freddie Mac ve Fannie Mae’ye el koydu.

14 Eylül 2008: 158 yıllık yatırım bankası Lehman Brothers, FED’den yardım alamayınca ve alıcı da bulunamayınca iflas başvurusunda bulundu.

14 Eylül 2008: Bank Of America, Merrill Lynch’i 50 milyar dolara satın aldı.

17 Eylül 2008: FED, ABD’nin en büyük sigorta şirketi AIG için iki yıllığına 85 milyar dolarlık acil kredi açtı.

17 Eylül 2008: Morgan Stanley hisselerinin yüzde 33 değer kaybı sermaye pozisyonu konusunda korkuları arttırdı. Lehman’ın etkisiyle dünya borsalarında düşüş sürdü.

22 Eylül 2008: FED, ABD’nin en büyük iki yatırım bankası Goldman Sachs ve Morgan Stanley’i desteklemek için her iki bankanın da statüsünü değiştirdi.

22 Eylül 2008: ABD’de Bush yönetimi, zor durumdaki şirketleri iflastan kurtarmak için Kongre’ye 700 milyar dolar önerdi.

29 Eylül 2008: ABD’de Kongre’nin alt kanadı Temsilciler Meclisi, 700 milyar dolarlık finans sektörünü kurtarma paketini az farkla da olsa reddetti.

03 Ekim 2008: ABD Kongresi’nde Senato tarafından finans sektörünü için hazırlanan kurtarma planı 150 milyar dolar daha eklenerek 850 milyar dolara çıkarıldı ve yapılan oylamayla 435 sandalyeli Temsilciler Meclisi’nden geçti (Arıkan, 2008: 38-39).

1.3.3.3. Krizin Makro Etkileri

2008 Krizi ABD’de başlamış, sonra da dünyanın geri kalanına sıçrayarak ülkeleri ABD ile bağlantılarına orantılı bir hız ve ölçüde etkilemiştir. ABD ile yakın ekonomik ilişkilerinden dolayı ilk olarak İngiltere etkilenmiş ve onu sırasıyla Avrupa’nın geri kalanı ve yükselen piyasalar izlemiştir (Muradoğlu, 14 Eylül 2010). Bu etkiler nedeniyle, 2008 yılında Dünya ekonomisinde büyüme oranı %3,0 olarak gerçekleşirken, büyüme 2009’da ortalama olarak %1 oranında gerilemiştir. Gelişmiş ekonomilerde 2008’de %0,5 olarak gerçekleşen büyüme oranı 2009 yılında küresel finansal krizin etkisiyle %-3,2’e gerilemiştir. 2010 yılında %2,1 oranında büyüme sağlanması beklenmektedir.

Dünya ticaret hacminde 2007 ve 2008 yıllarında sıra ile % 7,2 ve %3,3 büyüme gerçekleşmişken, küresel krizin etkisiyle 2008 sonunda daralan dünya ticaret hacmi 2009’da %10,7 gerilemiştir. Yapılan tahminler dünya ticaret hacmindeki büyümenin 2010 ve 2011 yıllarında sırasıyla %7,0 ve %6,1 artış yönünde olacağına işaret etmektedir (İncekara, 6 Mayıs 2011).

İthalat ise, ekonominin bütün sektörlerinde krizin daha hızlı bir şekilde hissedilmesi ve talebin çok daha kırılğan olması nedeniyle gelişmiş ülkelerde daha fazla olmak üzere, gelişmekte olan ülkelerde de 2007 yılından itibaren düşmektedir. İhracattaki düşüş oranları ise, kriz nedeniyle talep daralmasından kaynaklanmış, talep daralması da ekonomik krizin 2007 yılından itibaren başlamasıyla meydana gelmiştir.

Küresel ekonomide yukarıda belirtilen makro ekonomik göstergelerin dışında, ihraç mallarının fiyatlarında IMF verilerine göre önemli değişiklikler olmuş, Ayrıca enflasyon oranı da yükselmiştir. Petrol fiyatları 2006-2008 arasında yaklaşık %49 oranında artmıştır. Gelişmiş ekonomilerde ortalama enflasyon oranı 2006 yılında %2,4 iken, 2008 yılında %3,4’e çıkmıştır. 2009 yılında ise gelişmiş ekonomilerde enflasyonun %2 seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise enflasyon oranı 2006 yılında %5,4, 2007 yılında %6,4, 2008 yılında da %9,3 olmuştur. 2009 yılında %7,8 oranında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Yıldırım, 2010: 48-49).

Küresel finans piyasalarında ortaya çıkan kriz, Türkiye ekonomisini de ciddi olarak etkilemiştir. Bu etkilerin özellikle 2008 yılının son çeyreğinden itibaren hissedildiğini görmekteyiz. Bu dönemde dış ticaret önemli biçimde azalırken, düşen faizlere bağlı olarak yabancı sermaye girişi de azalmış, GSMH'daki düşüşe bağlı olarak işsizlik oranı artmıştır. Türkiye'ye 2008 yılının ilk üç ayında 12,2 milyar USD net sermaye girişi olurken, 2009 yılının aynı döneminde 4,7 milyar USD'lik net sermaye çıkışı olmuştur. 2009 yılı verilerine baktığımızda, 1,5 milyon kişinin daha işsiz kalarak işsiz sayısının 6 milyon 288 bin kişiye ulaştığı görülmektedir. 2005 yılından sonra düşmeye başlayan büyüme hızı ise, 2008 yılının son çeyreğinde %6,2 oranında küçülmüştür. (Kahraman, 2009: 144).

Bu verilere göre 2008 yılı küresel krizin en yoğun yaşandığı dönem olup, çalışmanın araştırma bölümünde bu yıla göre ayırım yapılmıştır. Buna göre işletmelerin 2008 yılı oranları ile 2007 yılı oranları karşılaştırılmıştır. Ayrıca krizin etkilerinin 2009 yılında da sürdüğü düşünülerek, kriz öncesi dönem olarak 2005-2007 ve kriz sonrası dönem olarak 2008-2010 şeklinde karşılaştırma yapılarak bu etkilerin belirlenmesi de amaçlanmıştır.

1.4. FİNANSAL KRİZLERİN TÜRKİYE'DE İŞLETMELERE ETKİLERİ

Krizlerin işletmelere hem olumlu hem de olumsuz etkilerinin olabileceği savunulmaktadır. Ancak bir krizin bir işletmeye tehdit mi, yoksa bir fırsat mı sunduğu krizin sonucunda görülen olumlu veya olumsuz sonuçlara göre yapılacak değerlendirmelerle görülebilir. Krizin olumsuz etkilerine yetkinin merkezileştirilmesi, karar verme mekanizmasının bozulması, üretim sistemlerinin aksaması, maliyetlerin artması, çalışanların işi bırakması, borçların ödenememesi, alacakların tahsil edilememesi, acil yeni kaynaklara gereksinim duyulması, işletme içinde şikayetlerin artması, yeni kaynakların bulunamaması, yatırımların durdurulması ve nihayetinde işletmenin kapanması veya el değiştirmesi örnek olarak verilebilir (Okumuş, 2003: 208).

Krizin olumlu etkilerine ise yeni pazar arayışları, dış pazarlara açılma gereği, maliyetlerin azaltılması gereği, öz kaynakların öneminin anlaşılması, kalitenin öneminin

artması, Ar-Ge'nin önem kazanması örnek olarak verilebilir (Yalçın ve Gafuroğlu, 2008: 436).

Buna göre bu başlık altında, geçmiş dönemde yaşanan küresel finansal krizlerin ve Türkiye'de yaşanan 2001 finans krizinin etkilerine yönelik yapılan bazı çalışmaların sonuçları yer almaktadır.

1.4.1. Krizlerin Türkiye'deki İşletmelere Etkileri

1.4.1.1. Krizlerin İşletmelerin Yönetsel ve Örgütsel Yapısı Üzerindeki Etkileri

a) 2001 krizi

- 2001 yılında yaşanan krizin işletmelerin yönetsel ve örgütsel yapısına etkilerinin belirlenmesi için Kayseri'de faaliyet gösteren çeşitli büyüklükteki 156 sanayi işletmesinde yürütülmüş bir çalışmaya göre, kriz sürecinin yönetsel ve örgütsel yapı üzerindeki en önemli olumsuzluğu moral bozukluğu olmuştur. İkinci sırada yöneticilerde ve çalışanlarda görülen psikolojik sorunlar gelmektedir. Üçüncü sıradaki olumsuzluk ise işletmedeki departmanlar arası ilişkilerin bozulmasıdır (Özdevecioğlu, 2002: 106).

- 2001 krizinin Sivas sanayi işletmelerine genel yönetsel yansımalarını incelemek amacıyla 63 işletme yöneticisi ile yapılan bir araştırmanın bulguları şöyledir:

Ankete katılan 63 yöneticiden 43'ü (%68) kriz dönemlerinde personeline psikolojik ve fizyolojik bir çöküntü olduğunu belirtmişlerdir. Yöneticilerin çoğunun kendi personelindeki psikolojik ve fizyolojik çöküntüyü gözlemledikleri görülmektedir. Yöneticilerden 14'ü (%22) profesyonel danışmanlık hizmetinden yararlandıklarını belirtmişlerdir. Düşük bir oran olmasına rağmen, bu alanda bilincin henüz yerleşmediği Türkiye gibi gelişmekte olan bir ülkede, özellikle de Sivas gibi sanayinin çok zayıf KOBİ'lerden oluştuğu bir ilde bu oran oldukça iyi sayılır. Yöneticilerden 34'ü (%54) işletmelerini küçülttüklerini, 26'sı (%41) ise yönetim ve personel arasında karşılıklı bir güven kaybının oluştuğunu belirtmişlerdir. Bu durum kriz dönemlerinde karşılaşılan

normal bir olgudur ve bu genel oranın yüksek olmadığı söylenebilir. Yöneticilerden yalnızca 8'i (%13) kriz yönetim ekibinin bulunduğunu ifade etmiştir. Bu sonuç genel olarak işletmelerde kriz yönetim ekibinin bulunmadığını ve krize karşı hazırlıklı olmadıklarını göstermektedir. 51 yönetici (%81) kriz sürecinde tüm yetkilerin tepe yönetiminde toplandığını belirtmişlerdir. 46 yönetici (%73), kriz sürecinde alınan kararların niteliğinin bozulduğunu ifade etmişlerdir. Bu durum krizlerde genellikle yaşanan bir olgudur. 63 yönetici (%100), yöneticilerin kriz yönetimi konusunda eğitim görmeleri gerektiğini belirtmişlerdir. Bu oran, yöneticilerin kriz yönetimi konusundaki eksikliklerinin farkında olduklarını ve bu konuda eğitime açık olduklarını göstermektedir (Öncül, Tağraf, Filizöz ve Ekici, 2003: 104-117).

b) 2008 krizi:

- Antalya Organize Sanayi Bölgesi'nde faaliyette bulunan imalatçı KOBİ'lerde krizin yönetsel ve örgütsel etkilerinin belirlenmesi amacıyla yapılan bir araştırmada, ankete katılan 91 imalatçı işletmeden 78'i, yani % 75'den fazlası işletmelerinde motivasyonun düştüğünü söylemiştir. Buna göre krizin yönetim ve personel motivasyonunu olumsuz etkilediği anlaşılmaktadır. Araştırmanın diğer sonuçlarına göre, işletmelerin 57'si kendini savunma halinin arttığını, 55'i iş kaygısı ve panik havası oluştuğunu, 42'si ise karar verme sürecinin aksadığını ifade etmişlerdir (Akyol, 2010: 102-104).

- “Küresel Finansal Kriz” olarak nitelendirilen krizden banka ve katılım bankalarının etkilenme düzeyleri ile bu dönemde uyguladıkları yönetsel ve örgütsel politikaların neler olduğunun belirlenmesi amacıyla Sakarya ilinde faaliyet gösteren banka ve katılım bankası kurumlarında çalışan 30 yöneticiye uygulanan bir anket çalışmasının sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde, kurumların kriz karşısında yönetsel ve örgütsel olarak olumsuz etkilenmediği söylenebilir. Bu durumu gösteren katılımcı ifadeleri, %65,4 oranında psikolojik sorunların yaşanmadığı, %57,7 oranında kararların kalitesinin bozulmadığı, %73,1 oranında örgüt içi iletişimin bozulmadığı yönündedir.

Kriz döneminde kurumlarda uygulanan politikalar ile ilgili değerlendirmelerde ise, katılımcıların %60'ı kurumun personel sayısını yeniden değerlendirmedini, %64'ü terfi, yükselme gibi kariyer ilerlemelerinin durdurulmadığını, %88'i çalışma saatlerinin arttırılmadığını belirterek kurumun örgüt içi politikaları ile ilgili olarak olumsuz bir etkilenmenin olmadığını göstermektedirler (Balaban ve Okutan, 2009: 23-25).

1.4.1.2. Krizlerin İşletme Faaliyetlerine Etkileri

a) 2001 krizi:

- Otel işletmelerinin, krizden etkilenme durumlarını araştırmak amacıyla, turizm sektörünün gelişmiş olduğunun düşünüldüğü, Nevşehir ve İçel illerinde faaliyet gösteren otel işletmelerinde yapılan bir araştırmanın sonuçlarına göre, Nevşehir ilindeki otel işletmelerinin %63,2 ve İçel ilindeki otel işletmelerinin %77,8 oranında iş hacimlerinin azaldığı görülmektedir. Görüşmeler sonucu elde edilen bulgularla birlikte değerlendirildiğinde şirket yöneticileri, gelen turist sayısında bir artış olduğuna, ancak bunun gerçekte gelirden bir reel artışa neden olmadığına ve bunu fırsat olarak değerlendiren tur operatörlerinin işine yaradığına dikkat çekmişlerdir.

Kriz dönemlerinde genellikle personel indirimine gitme tercihi artmasına rağmen işverenler, işçi çıkarma yerine ücretsiz izin verme yolunu tercih ettiklerini, kendilerinin bir parçası haline gelen kalifiye elemanların uzaklaştırılmasını doğru bulmadıklarını beyan etmişlerdir (Çelik ve Özdevecioğlu, 2002: 56-74).

- Ankara Organize Sanayi Bölgesi (OSTİM), Adana, Bursa, Çorum'da bulunan Küçük Sanayi Siteleri'ndeki 50'den az kişi çalışan ve imalat sanayinde faaliyet gösteren 600 firma ile Ekim-Kasım 2002 tarihlerinde 2001 krizinin etkilerini belirlemeye yönelik yapılan bir çalışmanın sonuçlarına göre, ekonomik krizin satışlara olan etkisine dair soruya verilen cevaplar, işletmelerin yüzde 91,2'sinin kriz nedeniyle satışlarının azaldığını göstermektedir. Hiç etkilemediğini söyleyenler yüzde 7,3'tür. Hiç etkilenmeyenlerin oranı yüzde 15,6'yla Bursa'da diğer illere göre daha yüksek olmuştur.

Tablo 2: Krizin İşletmelerin Satışlarına Etkisi

	Toplam	Artırdı	Hiç	%10-50	%51-90	Bilinmeyen
Toplam	100,0	1,0	7,3	50,7	40,7	0,3
Adana	100,0	0,8	3,2	46,0	50,0	-
Ankara	100,0	0,7	6,3	48,2	44,2	0,7
Bursa	100,0	2,2	15,6	58,5	23,7	-
Çorum	100,0	-	-	57,9	42,1	-

Kaynak: Özşuca ve Toksöz, 2003: 104

Krizden etkilenen OSTİM'li bir işyeri sahibi şunları dile getirmiştir: “En azından tezgahlar yüzde 10 kapasitelerle çalıştı, çok büyük bir felaketti, üretici bir insan için çok büyük bir felaketti. Makinenin sürekli çalışması lazım, kendini çevirebilmesi için; ama çalışmadık, düşük kapasiteyle çalıştık. Sonra hayal ettiğimiz birtakım büyüme şartları vardı, onları durdurmak zorunda kaldık. Başlangıcını yaptığımız kendimize ait ürün tasarımları vardı, onlara da kaynak gerekiyordu, onları da durdurduk.”

“Bu duraksamalar bigünah bir sürü meslektaşımızı piyasadan sildi. Benim firmamı da bütün samimiyetimle söylüyorum en aşağı 5 sene geriye götürdü. Bunu 1994’te yaşadık, 1998’de yaşadık, 2000’de yaşadık” diyen bir diğer işletme sahibi ise işyerinde iki vardiyada 20 kişi çalışılırken, vardiyayı teke, çalışan sayısını da 9’a düşürdüklerini, ayın belirli günlerini tatil ederek ve yüzde 5-10 kapasiteyle çalışarak sürdürdüklerini ifade etmektedir.

Bir diğer işveren masraflarını karşılamak için neden fiyat kırmak zorunda kaldığını şöyle dile getirmektedir: “MTA’nın bir işi olmuştu geçen sene, onu almıştık. Bir ihale yapılmıştı, biz de katıldık, onu yaptık... 6 tane firma vardı, kırdım fiyatı, 20 milyar liradan 12 milyara kırdım. (...) Şöyle düşündük: Şurada üç tane römork, bir aylık masrafımızı çıkartabilirsek, karşı taraftaki firma, 6 firma 20 milyar lira, 22 milyar lira vermiş römork başı, bir tanesi 14 milyar vermiş. 14 milyar lira verince, ben de daha önce... yapmıştım. Baktım, bana yazı gönderdiler, dediler "böyle böyle, bu fiyata... Hesap ettik, kırdım, aldım. Zarar da etmedik yani, öyle bir para da kazanmadık, ama bir aylık dedik masrafımız çıksın dedik. İşletmeyi ayakta tutalım diye mücadele ediyoruz.”

Ekonomik krizde işletmelerde istihdam ölçeği büyük çapta daralmıştır. Son iki yıl içinde işletmelerin yaklaşık üçte ikisinde (yüzde 63,5) işten ayrılanlar veya çıkarılanlar olmuştur. İşletmelerin yüzde 34,7’sinde ise hiç eleman çıkarılmamıştır. İşten çıkarmanın en az olduğu il Bursa’dır. OSTİM’deki işverenlerden edinilen bilgiye göre,

kriz nedeniyle ücretlerin ödenmesinin aksaması sonucu çalışanlar genellikle kendiliğinden ayrılmakta, bunların bir kısmı askere gitmekte, kıdem tazminatı ödenerek çıkarılanlar sayıca çok daha az olmaktadır. Bu durum daha çok emekliliği gelmiş işçilerde yaşanmaktadır. Kriz koşullarında işten çıkarmalarda İş Kanunu'nun öngördüğü düzenlemelere uyulmadığı görülmektedir (Özşuca ve Toksöz, 2003: 85-114).

b) 2008 krizi:

- Küresel krizin Gaziantep Tekstil Sektörü üzerindeki etkilerinin belirlenmesine yönelik yapılan ve tekstil sektöründe faaliyet gösteren 236 işletmeden 80 tanesinin örnekleme olarak seçildiği bir anket çalışmasının bulgularına göre,

Ankete katılan işletmelerin %11'inin üretimi sabit kalmış, %41'inde bu dönemde artış gerçekleşmiş, %48'inde ise azalma görülmüştür.

İşletmelerin %44'ünde makine yatırımı olmamış, %37'sinde makine kapasitesi artmış, %19'unda ise azalmıştır.

İşletmelerin %37'sinde yatırım kararları uygulanmamış, %41'inde yeni yatırım yapılmış, %22'sinde ise yatırım kararları ertelenmiştir.

İşletmelerin %9'unda satışlar sabit kalmış, %43'ünde artmış, %48'inde ise azalmıştır.

İşletmelerin %19'unda ihracat sabit kalmış, %44'ünde artmış, %37'sinde azalmıştır.

İşletmelerin %30'unda hammadde ithalatları sabit kalmış, %33'ünde artmış, %37'sinde azalmıştır.

İşletmelerin %36'sında işgücü sabit kalmış, %34'ünde işten çıkarma artmış, %37'sinde ise azalmıştır.

İşletmelerin %19'u kriz döneminde küçülmüş, %57'si mevcut yapıyı korumuş, %24'ü ise krizi fırsat bilip büyümüştür (Civan, Buyuran ve Büyükkonuklu, 2010: 30).

- 2008 krizinin etkilerini belirlemeye yönelik Antalya Organize Sanayi Bölgesi'nde faaliyette bulunan imalatçı KOBİ'ler üzerinde yapılan bir araştırmaya göre, işletmelerin % 42,9 gibi yarıya yakın bir kısmı küresel krizin büyüme hızlarını çok fazla etkilediğini ifade etmişlerdir. İşletmeleri çok fazla etkileyen diğer unsurlar ise %36,3 ile satışlarda azalma ve %34,1 ile üretim kapasitesinde azalma olmuştur.

Çalışmaya katılan işletmelerin % 38,5'inde ise kriz sürecinde istihdam kapasitesinde bir azalma meydana gelmemiştir. Çalışmaya katılan 91 imalatçı KOBİ'den 56'sında personel sayısında azalmaya gidilirken, katılımcıların 35'i işgören çıkarmayarak kriz sürecini atlama çalışmışlardır.

Kriz sonrası imalatçı KOBİ'lerin % 47,3'ünün ihracatı azalmıştır. Dış pazarlardaki daralma ülkemiz KOBİ'lerini ciddi anlamda etkilemiş, özellikle AB ve ABD gibi ülkemizin ihracat hacminin yüksek olduğu bu ülkelerin krizden etkilenmeleri sonucu harcamalarını kısımları, bizim ihracatımızı olumsuz etkilemiştir. İşletmelerin % 15,4'ünün ihracat verileri sabit kalmıştır. Krize rağmen ihracat rakamları artan işletmeler de bulunmaktadır. Bu artış, işletmelerin yurtdışında farklı pazarlara girmelerinden ya da ihracata bu dönemde başlamalarından kaynaklanmıştır. 24 işletme ise ihracat yapmamaları nedeniyle bu soruyu cevaplamamıştır (Akyol, 2010: 105-107).

- Ankara ilinde tekstil ve hazır giyim sektöründe faaliyet gösteren işletmelerde küresel krizin etkilerinin belirlenmesi ve bu etkilerin azaltılmasına yönelik politika önerilerinin oluşturulması amacıyla TOBB'a kayıtlı 107 firmayla yapılan bir anket çalışmasına göre, firmaların %17,6'sı üretim kapasitelerini %50 ve altında kullanmaktadır. %82,4'ü ise %50'nin üzerinde kapasite kullanım oranına sahiptir. Ankara ilinde krizin etkisi ile kapasite kullanım oranlarında dikkat çekecek kadar bir daralma yaşanmadığı söylenebilir. Bu da Ankara ilindeki firmaların özellikle İç Anadolu olmak üzere yurt içi talepleri kriz aşamalarında etkili bir şekilde değerlendirdikleri sonucunu ortaya koymaktadır.

Firmaların kriz döneminde ürünlerini pazarlamada yaşadıkları en önemli sorunlar önem derecelerine göre sıralandığında "Karlı Duruma Geçirecek Satış Fiyatlarına

Ulaşamamak” birinci derecede önemli olarak ifade edilen sorundur. Firmalara göre ürünleri pazarlamada yaşanan sorunlardan en önemsizi ise “Firmalar Arası İlişki Ağının Yetersiz Olması”dır. Bu sonuçlara göre firmaların kriz döneminde talep azalmasına bağlı olarak ürün fiyatlarının düşmesinden etkilendikleri, ancak taleplerin yoğun olması durumunda stok üretememek gibi sorunlarının olmadığını göstermektedir.

Ankara ilinde tekstil ve hazır giyim sektöründe faaliyet gösteren firmaların küresel kriz dönemi de dahil olmak üzere 5 yıllık performansları ve küresel krizden etkilenme dereceleri göreceli olarak İstanbul ve Denizli gibi tekstilin merkezi olan ve çoğunlukla yurtdışına ihracat yapan firmalardan oluşan illere göre daha olumlu olarak değerlendirilebilir. Bu süreç içerisinde firmaların toplam %71,2’si ya üretim miktarlarını arttırmış ya da mevcut üretim miktarlarını koruyabilmişlerdir. Bunda en büyük etken, Ankara ilinde faaliyet gösteren firmaların çoğunlukla iç piyasa taleplerini karşılayan firmalardan oluşmasıdır (Alüftekin, Yüksel, Taş, Bayraktar ve Çakar, 2010: 649-651).

- Afyon mermer işletmelerinin küresel krizden etkilenme düzeyinin belirlenmesine yönelik yapılan bir çalışmaya göre, 2009 yılı Afyon doğal taş ihracatı 160.285.132 \$’dır ve 2008’e göre %19 düşüş yaşanmıştır. Amerika’ya ihracat 2008 yılında 2007’ye göre %16 düşerek 52.952.074 \$ olarak gerçekleşmiştir. 2009 sonunda 2008’e göre dramatik bir şekilde 52.952.074 \$’dan 27.593.000 \$’a düşmüştür. Düşüş %48’dir. Amerika Afyon’un ihracatında önemli bir yer tutmaktadır ve bu rakamlar Afyon doğaltaş sektörünün küresel krizden ciddi anlamda etkilendiğini göstermektedir (Demirel, 2010: 63).

- Denizli’de faaliyette bulunan aile işletmelerinin 2008 yılında ortaya çıkan ekonomik krizle nasıl baş ettikleri, krizi nasıl yönettiklerinin araştırıldığı bir çalışmada, küresel ekonomik krizin satışlar düzeyi, karlılık, kapasite kullanım, borç yapısı ve çalışan sayısı üzerindeki etkisi nasıl olmuştur şeklinde sorulan sorunun genel cevap düzeyi, satışların %30 ile %60 arasında düştüğü şeklindedir. Kapasite olarak araştırma içerisindeki çoğu işletmenin durağan kaldığı veya küçüldüğü görülmüştür. Çalışan sayısındaki değişim ise, aile işletmelerinde genellikle değişmemiş, fakat ücretlerinde

indirime gidilmesi kararı alınmıştır. Kurumsallaşma aşamasına geçmemiş işletmelerde ise, %24'e varan oranlarda çalışan sayısı azalmıştır. Ücretlerin ve istihdamın azaltılmasının nedeni olarak azalan gelirler karşısında giderlerin de azaltılması gerektiği belirtilmiştir (Barutçu, Çakır ve Uyar, 2010: 24).

- Fethiye'de faaliyet gösteren işletmelerin küresel krizden ne kadar etkilendiklerini tespit etmek amacıyla 779 işletmenin dahil olduğu bir alan araştırmasında, ankete katılan işletmelerin % 90,7'si kriz sürecinden olumsuz etkilendiklerini, % 90,2'si son 2 yıl içerisinde iş hacimlerinde büyük düşüşler yaşadıklarını ifade etmişlerdir. İş hacimlerinde yaşanan düşüşlerin temel nedeni olarak tüketici talebindeki daralma gösterilmektedir ve işletmelerin % 91,9'u bu görüşe katılmaktadır. İş hacimlerinde düşüşe bağlı olarak işletmelerin % 69,3'ü maliyetlerini kısmanın bir yolu olarak işçi çıkarma yoluna gitmiştir. Türkiye genelinde mikro ölçekli işletmelerin bu yöndeki davranışları nedeniyle 2009 yılında işsizlik oranı rekor kırarak % 14'e yükselmiştir (Fethiye Ticaret ve Sanayi Odası, 12 Ağustos 2010).

- Göller Bölgesi'nde üretim alanında faaliyet gösteren KOBİ'lerin (gıda, tekstil, plastik, mermer, mobilya vs.) 2008 küresel krizinden ne derece etkilendiklerinin tespit edilmesinin amaçlandığı ve 112 işletme üzerinde yapılan anket çalışmasında, kriz nedeniyle kapasite kullanım oranlarında hammadde sıkıntısı ve mali sorunlardan kaynaklanan azalma meydana geldiği görülmüştür. Araştırmaya dahil edilen tüm işletmelerin satışlarında ve istihdam durumunda azalma meydana gelmiştir (Karaatlı, Demiral, Zeynel ve Pala, 2009: 156-159).

1.4.1.3. Krizlerin İşletmelerin Finansal Yapısına Etkileri

a) 1997 Güneydoğu Asya Krizi

- Krizlerin İMKB'ye kote olan tekstil işletmelerine etkilerinin oranlar yoluyla incelendiği ve 21 şirket üzerinde yapılan bir araştırmada, 1997-1998 yıllarında yaşanan Asya ve Rusya krizlerinin sektörün verimliliğini ve karlılığını büyük ölçüde düşürdüğü

görülmüştür. Bunun sebebi olarak Asya’da yaşanan krize bağlı olarak Güneydoğu Asya ülkelerinin kurlarında yaşanan değer kayıplarının bu ülkelerdeki tekstil sektöründe maliyetleri düşürücü etkisi gösterilebilir. Bu durum, Uzakdoğu firmalarıyla aynı pazarda rekabet eden Türk tekstil firmalarının uluslararası piyasalarda rekabet gücünü azaltıcı bir etki yapmıştır. Bunun yanı sıra global düzeyde yaşanan talep daralmalarının uluslararası ticaret üzerinde yaptığı saptırıcı etki de bu durumda etkili olmuştur (Karagül ve Özdemir, 2009: 58).

b) 1998 Rusya Krizi

- Rusya krizinin İMKB’de Rusya ile iş ilişkileri olan işletmeler ile olmayan işletmelere etkilerinin incelendiği bir araştırmaya göre, eylül ayı ortasına kadar iki grubun getirileri hemen hemen aynı seviyelerde oluşurken, bu tarihten sonra Rusya ile iş ilişkileri yoğun olan İMKB şirketlerinin getirileri diğer şirketlerin getirilerinden daha düşük gerçekleşmiştir. Sektörlerin Rusya kriziyle etkileşiminin incelenmesi amacıyla her sektörde Rusya ile iş ilişkisi olan şirketler ve diğerlerinin Ocak 98- Ocak 99 dönemi performanslarının karşılaştırılmasında, incelenen 10 sektörün 8’inde Rusya ile iş ilişkisi olan şirketlerin performanslarının diğer sektör şirketlerinden daha düşük gerçekleştiği belirlenmiştir. Diğer bir dikkat çeken husus ise, Rusya ile iş ilişkisi olan şirketlerin performanslarının krizin en yoğun yaşandığı Temmuz-Eylül arası dönemde diğer sektör şirketlerine göre oldukça keskin düşüşler kaydetmesidir (Küçükçolak, Özer, Varış ve Ustaoglu, 1999: 43).

c) 2001 krizi:

- 2001 krizinin Ankara Organize Sanayi Bölgesi (OSTİM), Adana, Bursa ve Çorum’da bulunan Küçük Sanayi Siteleri’ndeki 50’den az kişi çalışan ve imalat sanayinde faaliyet gösteren 600 firmanın finansal yapısına etkileri ile ilgili bulgular şöyledir: Kredi veya borç alan işletmelerin yüzde 72’si geri ödediğini söylerken yüzde 17’si ödeyememiş olup, yüzde 10’u ödemenin sürdüğünü belirtmiştir. Geriye ödeyememe Adana ve Çorum’da daha yüksektir.

OSTİM’de görüşülen işletmelerde özellikle kriz başlamadan evvel yeni makine ve teçhizat almak için kredi kullananların, krizle birlikte işlerin durması sonucu borçlarını ödeyemez duruma geldikleri ve bankaların faiz oranlarını tek taraflı değiştirmeleri sonucu çok sayıda işletmenin kapanma noktasına geldiği veya kapandığı belirtilmiştir. Kendisi mühendis olan bir işletme sahibi bu süreci şöyle anlatmaktadır: “Bizim ana sermayemiz yok, yani birikmiş bir ana sermayemiz yok. Çünkü ilk makinemiz, aldığımız bir işin parası üzerindedir; yani ‘makineyi aldık, koyduk, iş geldi’ değil. İş geldi, aldığımız parayla koyduğumuz makinenin ilk taksitini ödedik ve bu kuruluşumuzdan bu yana böyle gitti, çünkü sermayemiz yoktu. Bağlanmış siparişlerimiz olduğu zaman ancak makine alabiliyorduk. Banka kredisiyle batık dönemimiz şöyle oldu: Biz, siparişe istinaden makineyi aldık, taksitlerini de ödemeye başladık, aldığımız iş karşılığında makinenin 5- 6 taksitini ödedik. Sonra şöyle bir durum söz konusu oldu: ‘Bu işi erteledik’ dedi. ‘Erteledik’ dediği an biz bittik zaten. ‘İptal ettim’ demiyor, demediği için bir girişimde bulunamıyorduk. Krediyi onun için kullandık, 3 milyar kullandık. Sonunda ödeyemeyince, acayip faizler, bir de okumadığım bir sözleşme imzalıyorlar sana, orada yazıyor aslında. Okuyup itiraz edebilirsiniz, ama o telahta okumuyorsunuz, imzalayıveriyorsunuz. O 3 milyar 20 milyara çıktı. (...) Burada şu pratiğe sahip olmak gerekiyor: Mutlaka orada bir avukat olması lazım, şerh koyabiliyormuşsunuz birtakım maddelerine... avukat yardımıyla, ‘ben bu faize karşıyım’ şeklinde. Yani eğer banka işine giriyorsanız, avukatınızın olması lazım.”

20 milyarın nasıl ödendiği sorusuna ise: “İşte oradan alıp ona verdik, oradan alıp ona verdik, işverene birazcık yalvardık... Yani bir şekilde ödedik, ama çok da zorlandık tabii, bir ara ‘kapıya kilit vuralım mı’ noktasına geldik.”

Araştırma bulgularından, küçük ve çok küçük işletmelerin, piyasalardaki istikrarsızlığa bağlı talep yetersizliği nedeniyle faaliyette bulunmalarının güçleştiğini, sermaye yetersizliği nedeniyle finansman sıkıntısı yaşadıkları koşullarda yüksek vergilerin ve sigorta primlerinin onları iyice zor duruma soktuğunu görmekteyiz. OSTİM’de görüşülen işverenlerden bazıları, işler iyi gittiği zaman vergilerin sorun olmadığını, ancak özellikle kriz döneminde ödemede büyük güçlük çektiklerini belirtmişlerdir (Özşuca ve Toksöz, 2003: 85-114).

- Finansal Krizlerin KOBİ’ler üzerindeki etkisini belirlemek amacıyla Gaziantep imalat sektöründe faaliyet gösteren 37 işletmenin finansal oranlarından yararlanılarak

yapılan bir çalışmanın sonuçlarına göre, tekstil sektöründeki firmaların, kriz döneminde kısa vadeli kaynak kullanımını artırdıkları görülmektedir. Söz konusu firmaların devir hızlarının düşmesi, likidite seviyelerinin azalması ve varlıklarının etkin kullanılamaması, satışların düştüğü bir dönemde firmalar açısından risk taşıyabilmektedir. Ancak firmalar bu dönemde aldıkları kredileri etkin bir şekilde kullanıp, karlılıklarını artırabilmişlerdir. Bu durumu firmaların ihracat olanakları ile açıklamak mümkündür. Firmaların kriz sonrası genelde mali yapıyı güçlendirme eğilimine girdikleri görülmektedir. Burada dikkat çeken noktalardan diğeri de, kriz sonrası dönemde tekstil firmalarının kar marjları oldukça düşmüştür. Ancak 2003 yılında tekstil firmalarının sermaye artışlarına gittikleri ve bu sermaye artışını yeni yatırımların finansmanında kullandıkları görülmektedir.

Kimya-plastik sektöründeki firmalara bakıldığında, firmaların kriz döneminde tekstil firmalarında olduğu gibi kısa vadeli kaynak kullanımını artırdıkları, kriz sonrası dönemde ise, mali yapılarını güçlendirme eğilimine girdikleri görülmektedir. Bununla birlikte, kimya-plastik sektöründeki firmaların gerek kriz döneminde ve gerekse kriz sonrası dönemlerdeki likidite seviyelerinin gıda ve tekstil firmalarının likidite seviyelerinkinden çok yüksek olması söz konusu firmalar açısından olumlu bir gelişmedir. Sektördeki firmaların devir hızları kriz sonrası dönemde artış eğilimine girse de bu olumlu gelişmenin karlılığa yansımadağı görülmektedir. Diğeri bir ifade ile satışların kısmen artmasına rağmen karlılığın artmadığı görülmektedir.

Gıda sektöründeki firmalar ise, kriz döneminde diğeri sektörlerde olduğu gibi yabancı kaynak kullanımını artırmışlardır. Ancak burada çok dikkat çekici bir gelişme, gıda firmalarının kriz döneminde dönen varlık devir hızlarının düşme eğiliminde olmasıdır. Krizden etkilenmelerinin diğeri sektörlerle kıyasla az olması beklenen gıda firmalarının bu durumu krizin etkisini ortaya koymasından bakımından önemlidir. Kriz dönemindeki bu olumsuzluğu firmaların kriz sonrası dönemde düzeltme eğilimine girdikleri görülmektedir. Buna rağmen firmaların kriz sonrası dönemde bile kriz öncesi karlılık değerlerine ulaşamadıkları görülmektedir. Sektördeki firmaların mali yapılarına bakıldığında ise, kriz döneminde diğeri sektörlerde olduğu gibi, kısa vadeli

yabancı kaynak kullanımlarının arttığı, kriz sonrası dönemde ise, mali yapının kısmen güçlendiği gözlemlenmektedir (Ekşi, 2007: 168-169).

- Krizlerin İMKB’de işlem gören tekstil işletmelerine etkilerinin oranlar yoluyla incelendiği ve 21 şirket üzerinde 1992-2003 yılları mali tablo verilerinden yararlanılarak yapılan bir araştırmanın sonuçlarına göre, 2001 krizinde temel farklılıkların verimlilik ve karlılık faktörlerinde ortaya çıktığı görülmektedir. 2001 krizinin dikkat çeken bir özelliği, kriz öncesi dönemde olumsuz değerlerde olan verimlilik ve karlılık faktörlerinin kriz sonrasında yine olumsuz değerlerde olmasına karşın kriz öncesi döneme göre olumlu bir gelişme göstermeleridir. Fakat risk faktörü kriz öncesi dönemde olumlu iken kriz sonrası dönemde olumsuz yönde etkilenmiştir. Buna göre, krizle birlikte tekstil sektöründeki işletmelerin genel anlamda kısa vadeli borçlarını ödemedeki sorunlarla karşılaşabilecekleri ortaya çıkmaktadır (Karagül ve Özdemir, 2009: 58).

- Tokat ilinde faaliyette bulunan KOBİ’lerin son ekonomik kriz sonrasındaki finansal yapıları ve krizin etkilerinin belirlenmesi amacıyla yapılan bir çalışmada, işletmelerden yurt içi faiz oranlarındaki artışa tepkilerinin her birini önem derecelerine göre sıralamaları istenmiştir. Buna göre, 1. sırada %15,49 ile satılan mala zam yapılmakta, 2. sırada %14,79 ile satılan malın maliyetinde ve diğer giderlerde kısıntıya gidilmekte ve 3. olarak %14,61 ile yatırımlar kısılmaktadır (ağırlıklı ortalamalara göre).

Mevcut kredi sistemi hakkındaki görüşlere bakıldığında, işletmeler 1. sırada öncelikle faizleri yüksek bulduklarını (%24,63), 2. olarak vadenin kısa olduğunu (18,23), 3. sırada ise kredi miktarının düşük olduğunu (%17,24) ifade etmektedirler (ağırlıklı ortalamalara göre).

Kredi maliyetlerinin yüksekliği karşısında işletmelerin tutumu öncelikle yatırım projeleri kısılması ve personel azaltılması olmuştur (%20,38). Ek tedbirler olarak ise stok azaltımı (19,57), öz kaynakların artırılması (%19,30) ve kapasite düşürülmesi (%18,50) olarak gerçekleşmiştir (ağırlıklı ortalamalara göre).

Son ekonomik kriz öncesinde borçları alacaklarından fazla olan şirket oranı %20 iken, kriz sonrasında bu oran %40’a yükselmiştir. Aynı zamanda bu değişim alacakları

borçlarından fazla olan şirket sayısında da az da olsa düşüşe yol açmıştır. Kriz öncesinde borçsuz şirket %3,3 iken, kriz sonrasında borçsuz şirket kalmamıştır.

İşletmelerin %63,3'ünün kredili alımları bulunmaktadır. KOBİ'lerin devalüasyon öncesi kredi alım miktarı, toplam alışlarının %21,43'ü iken devalüasyon sonrası kredili alım miktarı, toplam alışlarının %40'ı şeklinde artış göstermiştir.

Vade olarak incelediğimizde; KOBİ'lerin devalüasyon öncesi kredili alım vadesi ortalama 34,28 gün iken devalüasyon sonrası kredili alım vadesi ortalama 68.71 güne çıkmıştır.

İşletmelerin %43,3'ü kredili satış yapmaktadır. KOBİ'lerin devalüasyon öncesi satışlarının %40,77'si kredili iken, devalüasyon sonrası kredili satış miktarı, toplam satışlarının %46,15'i şeklinde artış göstermiştir.

Vadelere bakıldığında; kredili satış vadelerinin küçüldüğü ve mümkünse kredili satış yapmamayı tercih ettikleri görülmektedir. KOBİ'lerin devalüasyon öncesi kredili satış vadesi ortalama 83,18 gün iken devalüasyon sonrası kredili satış vadesi ortalama 62,72 güne düşmüştür (Yörük, 2001: 108-119)

- İSO'nun (İstanbul Sanayi Odası) yayınladığı Türkiye'nin 500 Büyük Şirketi ve ikinci 500 Büyük Şirketi anketlerinin bilgilerinden faydalanılarak elde edilen sonuçlar şu şekildedir:

- i. 1997 yılı baz alındığında, 2001'de 1000 büyük sanayi kuruluşunun satış hacimleri düşmüştür. Bu sonuç 1000 sanayi kuruluşunun küçüldüğünü göstermektedir. Satış hacimleri düştüğü için stok miktarı da eritilememiştir.

- ii. 1997 yılında 1000 büyük sanayi kuruluşunun ihracatının satış gelirleri içindeki payı %17 iken 2001 yılında %26'ya yükselmiştir. İhracatın artması iyi bir göstergedir. Ancak burada iç talebin daralmasından dolayı satışların ihracata kayması durumu yaşanmaktadır. Bu kaymalar şirket karlılıklarına olumlu yansımamaktadır.

- iii. 1997 yılından itibaren satış hasılatının yüzdesi olan vergi öncesi bilanço karı düşme trendi göstermektedir. Özellikle ikinci 500 şirketin düşme trendi daha hızlıdır.

Hatta 2001 yılında birinci 500 kuruluşun satış karlılığı %0.5 zarar, ikinci 500 kuruluşun ise %3,6 zarar şeklinde olmuştur. Krizler neticesinde zararların görülmesi reel sektörün ne kadar büyük kayıplara uğradığının temel göstergesidir.

iv. Genel olarak Türkiye'nin 1000 büyük sanayi kuruluşunun 2001 yılında aktif devir hızında önemli bir düşüş görülmüştür. 2001 yılında satış karlılıkları ve aktif devir hızları düşüş trendinde olduğundan şirket karlılıkları da çok önemli düşüşler göstermiştir.

v. 1997 yılından itibaren bakıldığında finansman giderlerinden önceki satış karlılıklarının pozitif olduğu görülmüştür. Ancak 1999, 2000 ve 2001 yıllarında ikinci 500 büyük kuruluşun finansman giderlerinden önceki satış karlılıkları daha düşüktür. Bu sonuçla küçük şirketlerin krizden daha fazla etkilendiği söylenebilir ki krizden sonra zaten birçok küçük ve orta ölçekli kuruluş kapanmıştır.

vi. Borç maliyetlerine bakıldığında satış gelirlerine oranla finansman giderleri ikinci 500 sanayi kuruluşunda daha yüksektir. Krizle birlikte artan faiz oranlarının küçük şirketleri daha kötü etkilediği açıkça görülmektedir (İşler, 2004: 49-50).

d) 2008 krizi:

- Küresel krizin Türk finans sektörüne etkilerinin incelendiği bir çalışmaya göre, küresel kriz sürecinde reel sektörün ve hane halklarının ödeme gücünün azalmasına paralel olarak tahsili gecikmiş kredi tutarı artma eğiliminde olmuştur. Kredilerin takibe dönüşüm oranı 2008 sonu %3,7'den Aralık 2009'da %5,3 yükselmiştir. Mart 2010'da ise %4,9'a gerilemiştir. Bu sonuç küresel krizden etkilenen diğer ülkelerden çok farklı değildir. Örneğin Brezilya'da oran 2008 sonu %3,1 iken 2009 sonunda %4,3'e, Bulgaristan'da %2,4'ten %3,2'ye, Polonya'da ise %4,4'ten %5,7'e yükselmiştir.

Mart 2010 itibariyle bankacılık sektörü net karı geçen yılın aynı dönemine göre 1,1 milyar TL (%21,6) artarak 6,3 milyar TL olmuştur. Bankacılık sektöründeki artış faaliyet gelirlerinden kaynaklanmaktadır. Faaliyet gelirlerindeki artışta esas olarak net faiz gelirlerinden kaynaklanmaktadır. Faiz gelirlerinde %16 (3,7 milyar TL) azalma

gerçekleşirken faiz giderlerinde azalma %33 (4,4 milyar TL) gerçekleşmiştir. Faiz gelirlerindeki azalışın faiz giderlerindeki azalıştan daha düşük gerçekleşmesinde, menkul kıymetlerden elde edilen faiz gelirlerindeki azalışın mevduata ödenen faizlerden daha düşük olması etkili olmuştur. Sektör kriz sürecinde karlılığını korumuştur (Selçuk, 2010: 24-25).

- Gaziantep Organize Sanayi tekstil sektöründe faaliyet gösteren işletmelerle ilgili yapılan çalışmanın finansal yapı ile ilgili sonuçlarına bakıldığında; ankete katılan işletmelerin %18'inde girdi maliyetleri kriz döneminde sabit iken, %70'inde artmış, %17'sinde ise azalmıştır.

Kriz öncesi-kriz sonrası finansman ihtiyacı: Firmaların %24'ü kriz öncesi ve kriz dönemi finansman ihtiyaçlarının sabit kaldığını, %65'i arttığını, %11'i ise azaldığını belirtmiştir. Kriz döneminde işletmelerin giderleri %33 otofinansman, %15 dış finansman, %9 teşvik, %9 hem otofinansman hem dış finansman, %33'ünde ise tümü ile karşılanmıştır. Finansman giderleri ise %59 özsermaye, %33 banka kredisi, %4 yurtdışı banka kredisi, %4'ünde ise tümü ile karşılanmıştır.

Kriz öncesi-kriz dönemi banka kredileri: Firmaların %33'ü kriz öncesi ve kriz dönemi banka kredilerinin sabit kaldığını, %50'si arttığını, %17'si ise azaldığını belirtmiştir. Krizlerde bankaların işletmelere karşı tutumu büyük önem taşımaktadır. Ankete katılan işletmelerin %7'si kredi almamış olup kredi alan firmaların %56'sında bankaların tutumunda bir değişiklik olmamış, %9'unda kredi vadeleri daraltılmış, %15'inde faizler risk nedeni ile yükseltilmiş, %13'ünde ilave teminat istenmiştir.

Kriz öncesi-kriz dönemi borç ödeme gücü: Firmaların %43'ü kriz öncesi ve kriz dönemi borç ödeme güçlerinin sabit kaldığını, %22'si arttığını, %35'i ise azaldığını belirtmiştir. Kriz öncesi-kriz dönemi firmaların senet ve çeklerini ödeme güçlerine bakıldığında, %41'i sabit kaldığını, %24'ü arttığını, %35'i ise ödeme güçlerinin azaldığını belirtmiştir.

Tablo 3: Firmaların 2008 ve 2009 Yılı Sonu Gelir Tablolarındaki Karlılık Oranları

	Artmıştır	Azalmıştır	Değişmemiştir
Brüt Kar	%37	%50	%13
Satış Karı	%30	%52	%18
Faaliyet Karı	%35	%50	%15
FVÖK	%32	%44	%24
Net Kar	%33	%54	%13

Kaynak: Civan, Buyuran ve Büyükkonuklu, 2010: 31

Firmaların 2008 ve 2009 yılı sonu gelir tablolarına göre firmaların karlılık durumları yukarıdaki tabloda belirtilmiştir (Civan, Buyuran ve Büyükkonuklu, 2010: 31).

- Denizli’de faaliyet gösteren aile işletmelerine yönelik yapılan çalışmanın finansal yapı ile ilgili sonuçlarına göre işletmeler, sadece çalışma sermayesi finansmanı için kısa vadeli kaynak kullanımına yönelmiş, ikinci olarak da tüm borçlarını ödeyerek tümüyle öz kaynak ile finansmana devam etmiştir.

İhracat yapan işletmeler için de ihracatta ortalama %20’lik ciro kaybı olduğu görülmektedir. Buna bağlı olarak karlılık düzeyleri önceki yıllara göre oldukça düşmüş ancak zarar noktasına gelmemiştir. Krizin ağır etkisine rağmen zarar edilmemesinin önemli nedenleri arasında, işletmelerin 2009’un son çeyreğinde toparlanmaya başladığı ve giderlerini ciddi biçimde azalttığı gösterilmiştir (Barutçu, Çakır ve Uyar, 2010: 24).

- Antalya Organize Sanayi Bölgesi’nde faaliyette olan imalatçı KOBİ’ler üzerinde yapılan araştırmanın finansal sonuçlarına göre, araştırmaya katılan imalatçı KOBİ’lerin neredeyse tamamı (%91,2) mali açıdan krizden etkilendiklerini belirtmişlerdir. % 46,2’si mali açıdan kısmen etkilendiklerini, % 45’i ise krizden şiddetle etkilendiklerini belirtmiştir.

2008 yılı ekonomik krizi işletmelere büyük bir mali yük getirmiş, banka faiz oranlarının kısmen arttığı bu dönemde, en uygun maliyetle borçlanma arayışı içerisine girmişlerdir. Katılımcı KOBİ’lerin % 62,6’sı yabancı kaynak ile mali sorunlarını giderme yoluna gitmişlerdir. Yabancı kaynak kullananlar ise, % 25,3 oranla “orta vadeli

banka kredileri”, % 23,1 oranla “kısa vadeli banka kredileri”, % 11 oranla “uzun vadeli banka kredileri” ve son olarak % 3,3 oranla “ticari borçlanma” yoluyla mali yapılarını desteklemeye çalışmışlardır (Akyol, 2010: 101-108).

1.4.2. Krizlerin Diğer Ülkelerdeki İşletmelere Etkileri

a) 1997 Güneydoğu Asya Krizi

Asya krizi sonrası işletmelerde finansal yeniden yapılanmanın incelendiği bir çalışmaya göre toplam talepteki düşüşleri, sermaye akımlarındaki kaçışları ve yurtiçi faiz oranlarındaki artışları da kapsayan dışsal şoklar, kriz döneminde şirketlerin performanslarını etkilemektedir. Finansal krizin işletmelere etkisi yerel talepteki düşüş, girdi maliyetlerindeki artış (para biriminin değer kaybetmesine bağlı olarak), faiz oranlarındaki artış ve emek maliyetlerindeki artış yoluyla yaşanmaktadır. Asya krizinde para birimlerinin devalüasyona uğraması, özellikle yabancı paralarla borçlanan şirketlerin bilançolarının bozulmasına yol açmıştır. Döviz kurundan kaynaklanan yüksek zararlar sadece büyük şirket ve holdingleri değil, KOBİ’leri de likidite sıkıntısına sokmuştur. Şirketler, piyasa daralmasından dolayı kredi ve borç yönetiminde zorluklarla karşılaşmışlardır (Tuncay, 2010: 49).

b) 2008 krizi:

- Medya şirketlerinin yeniden yapılanmasında ekonomik krizin etkisini belirlemeye yönelik yapılan bir çalışmada, medya şirketlerinin küresel krizden nasıl etkilendiklerini ortaya koymak için birkaç somut örnek verilmiştir. Bunlardan ilki özellikle sosyal medya ortamlarının önde gelen kuruluşlarından birisi olan Google’dır. Google, Tronhderm (Norveç) ve Lukea (İsveç) ofislerini kapatarak ekonominin mevcut durumunda daha az kişiye ihtiyaç duyduklarını, mühendislik projelerinde çalışanlarının sayısını azaltacaklarını ve sözleşmeli çalışanlarının işlerine son vereceklerini şirketin üst düzey yöneticilerinden Lazslo Back’in ifadeleriyle ilan etmiştir.

Küresel krizden etkilenen medya şirketlerinin vergilerini askıya alarak teşvik kredileri sağlama yoluna gidilen ABD’de, buna rağmen, birçok medya kuruluşu krizle boğuşmaktadır. Chicago Tribune, Los Angeles Times gibi büyük gazetelere ve 23 televizyon kanalına sahip olan Tribune şirketinin sahibi Sam Zell, 13 milyar dolar borçla iflasını ilan ederek finansal destek isteğinde bulunmuştur. Büyük yayıncılık şirketlerinden Rock Mountain News yayını tamamen durdurmuş, Christian Science Monitar gazetesi ise artık yalnızca internetten yayın yapacağını duyurmuştur. Uluslararası bir etkiye sahip olan New York Times, 2009 yılı içerisinde kağıt tasarrufu için iki kez ebat küçültmüş, ancak bir önceki yıla oranla %4,1 abone kaybetmiş ve hafta içi satışları %3,6 gerilemiştir. Krizden çıkmak içinde genel merkez binasını 10 yıllığına satışa çıkararak 2019’da 250 milyon dolara geri satın almak kaydıyla, kendi binasında kiracı pozisyonuna düşmüştür. ABD’de haftalık yayın yapan ve uluslararası tanınırlıkları olan dergiler de benzer şekilde krize çözüm yolları aramayı sürdürmüşlerdir. Abone düşüşlerinin önüne geçemeyen Time ve Newsweek, artan maliyetler nedeniyle sayfa sayılarını düşürmüş, eleman çıkarımlarıyla da tasarruf tedbirlerine gitmişlerdir. Time, Fortune, People ve Sports Illustrates dergilerini yayımlayan Time Inc. Şirketi 600 kişiyi işten çıkarmıştır. Gazete gelirleri %14 oranında düşen ABD’de, yerel yayıncılık yapan kuruluşlar da krizden oldukça etkilenmiş, ülkenin en büyük gazete yayıncısı While Gonnet 80 yerel gazetesinde toplam %10 (3000) eleman çıkaracağını ilan etmiştir. Son olarak televizyon yayıncılığında küresel ağa sahip olan NBC kanalı da krizle baş edebilmek için program yayın saatlerini düşüreceğini açıklamıştır.

Krizden en fazla etkilenen ülkelerden biri de Romanya olmuştur. Medya yapılanmalarında küçülme yoluna giden Romanya’da 2009 yılında 4 ulusal ve 40 yerel yayın organı faaliyetlerine son vermiştir. Romanya’nın ilk özel gazetesi olan Cotidionul ve iş dünyasına yönelik yayın yapan Business Standart yayınlarına son vererek yayıncılık faaliyetlerini online olarak sürdürme kararı almışlardır. Yine Romanya’da Realitate TV ve News In haber ajansı, Reuters’in 15 bin Euro'luk alacağını ödeyemediği için iflas başvurusunda bulunmuştur (Yurdigül ve Yurdigül, 2010: 1935).

- 2008 krizinin Dünya istihdam yapısına etkilerinin incelendiği bir çalışmaya göre, Dünyada banka kredilerinin daralması otomobil kredisiyle gerçekleşen araç satışlarında önemli bir azalmaya neden olmuştur. Ekim 2007 ile 2008 arasında Ford satışlarında %33,8, General Motors'un satışlarında %15,6 ve Toyota satışlarında ise %32,3'lük bir azalma ortaya çıkmıştır (Altuntepe, 2009: 136).

- Küresel krizin enerji sektörü üzerindeki etkilerinin incelendiği bir çalışmaya göre, 2008 yılı Temmuz ayından itibaren fiyatlardaki ani düşme ve kısmen de finansman güçlükleri yüzünden, petrol ve doğal gaz yatırımları daralma eğilimine girmiştir. Sayıları giderek artan şirketler, 2008 yılına göre 2009 yılı yatırım bütçelerinde kesintiye gittiklerini, planlanmış yatırım projelerini ertelediklerini bildirmişlerdir. Böylece yatırımlar büyük ölçüde daralmıştır. Fiyatlar yükselmedikçe, yatırımlardaki daralmanın gelecek aylarda da devam edeceği beklenmektedir.

Uluslararası Enerji Ajansı tarafından 50 lider petrol ve doğal gaz şirketinin sermaye harcama planları araştırılmıştır. ExxonMobil, Shell, BP, Chevron ve Total gibi dev şirketler, yaklaşık %5 civarında harcamalarını azaltacaklarını, Meksika'nın Pemex ve Çin'in CNOOC şirketleri gibi birkaç şirket ise, harcamalarını artıracaklarını bildirmişlerdir. En büyük 25 şirketin yatırım harcamaları %12 düşerken, sonraki 25 şirketin yatırım harcamalarındaki düşüş %20 civarındadır (Narin, 2009: 572).

- Sivil havacılıkla ilgili haberlerin yayınlandığı bir internet sitesinde 2008 krizinin havayolu şirketlerine etkileri üzerine yapılan bir araştırmaya göre, İzlandalı havayolu şirketi Sterling Airways, finansal sıkıntı nedeniyle iflasını açıklamıştır. Son birkaç haftadır yönetim kurulu ve hissedarların şirketi yaşatmak için mücadele ettiği, ancak çabalar olumlu sonuçlanmadığı için bugün iflas başvurusunda bulunmaya karar verildiği, internet sitesinden bilet alan yolcuların parasının ise iade edilemeyeceği açıklanmıştır. Sterling Airways, İskandinav ülkeleri ve bu ülkeler ile Avrupa ülkeleri arasında seferler yapıyordu.

Macaristan'da onlarca fabrika, büyük şirket kapanmış, binlerce kişi işsiz kalmıştır. Macaristan'ın önemli günlük gazetelerinden Magyar Nemzet'te yayımlanan

haberde, Macaristan Hava Yollarının (Malev) iflasın eşiğinde olduğu, hava yolu şirketinin uçaklarına aldığı kerozini (jet yakıtı) artık peşin aldığı, bu şirkete hiç kimsenin borca kerozin vermediği yazılmıştır.

Güney kore havayolları, yılın üçüncü çeyreğinde, son 14 yılın en büyük oranlı üç aylık zararı olan 497,6 milyon dolar zarar ettiğini açıklamıştır. Bunda yüksek enerji maliyetleri ve ulusal para birimi won'un değer kaybetmesi etkili olmuştur.

Shanghai Securities News'in haberinde, China Eastern Airlines Group ve China Southern Airlines Group'un son zamanlardaki zararlarının dünyadaki krizle birlikte had safhaya çıktığı ve bu nedenle krediye ihtiyaç duydukları belirtildi. Bu durumun, yüksek maliyetler ve talep azlığından dolayı Çin'in yerel havayolu şirketlerinin çok zor durumda olduğunu gösterdiği ifade edildi. Ülkedeki 3 havayolu şirketinin üçüncü çeyrekteki mali raporlarında ciddi zarar yaşadıkları bildirilmişti. Bunlardan China Eastern Airlines Group 2.292 milyar yuan (yaklaşık 240 milyon dolar), Air China 657 milyon yuan (yaklaşık 98 milyon dolar), China Southern Airlines Group ise 810 milyon yuan (yaklaşık 120 milyon dolar) zarar açıklamıştı (Ersoyoğlu, 8 Şubat 2011).

3. BÖLÜM

İŞLETMELERİN YAŞAMLARINDA ÖNEMLİ BİR ARAÇ OLARAK ÇALIŞMA SERMAYESİ VE FİNANSAL ORANLAR

2.1. ÇALIŞMA SERMAYESİ

Bu başlık altında, işletmeler için son derece önemli olan çalışma sermayesi kavramı ele alınacak ve çalışma sermayesinin önemi, çeşitleri, özellikleri, yeterliliği ve çalışma sermayesini oluşturan unsurlardan bahsedilecektir.

2.1.1. Çalışma Sermayesi Kavramı

Literatüre bakıldığında çalışma sermayesini açıklamak adına değişik tanımlamalarla karşılaşmaktadır. Örneğin Fitzgerald, çalışma sermayesini, stoklar ve ticari alacaklara yapılan yatırımdan ticari borçların çıkarılmasıyla elde edilen sermaye olarak tanımlarken; Ceylan, işletmenin faaliyeti sonunda sürekli olarak şekil değiştiren, mal ve nakit akımı sağlayan, işletmeye canlılık veren ve onu statik durumdan dinamik konuma getiren sermaye olarak ifade etmektedir (Erdoğan, 2008: 224).

Kuruluş aşamasını tamamlamış, üretime hazır hale gelmiş bir işletmenin, üretime başlayabilmesi için gereken hammadde, işçilik, enerji, su, nakliye, depolama, sigorta, reklam vb. giderleri karşılaması için fona ihtiyacı vardır. Üretimin başlatılabilmesi ve sürdürülebilmesi için gereken ve sayılan bu gider gruplarına bağlanan fona “Çalışma Sermayesi” denir (Yıldırım, 2006: 28). Bir diğer ifadeyle, işletme faaliyetlerinin sürdürülebilmesi için kullanılan ve kısa sürede paraya dönüşme özelliğine sahip varlıklara “Çalışma Sermayesi” denilmektedir. Çalışma sermayesine, işletme sermayesi ve döner sermaye de denilmektedir. Kısa sürede paraya dönüşme özelliği bulunan varlıklara ise başka kaynaklarda cari aktifler, dönen varlıklar ve mütedavil kıymetler gibi isimler de verildiği görülmektedir.

Çalışma sermayesi bazen, bir işletmenin vadesi gelmiş borçlarını karşılayabilme kabiliyetinin ölçüsü olduğu için kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücü olarak da kabul edilmekte (Aksoy ve Yalçın, 2008: 5-6) ve işletmedeki finans yöneticilerinin önemli bir çalışma alanı olmaktadır.

2.1.2. Çalışma Sermayesinin ve Yönetiminin Önemi

Çalışma sermayesi, işletmenin tam kapasite ile çalışabilmesi, üretimine kesintisiz devam edebilmesi, iş hacmini genişletebilmesi, yükümlülüklerini karşılayamama riskini azaltması, kredi değerliliğini arttırması, olağanüstü durumlarda mali yönden zor durumlara düşmesini önlemesi, faaliyetini karlı ve verimli bir şekilde yürütebilmesi gibi nedenlerden dolayı büyük önem taşımaktadır (Yılancı, Yıldız ve Kiracı, 2002: 3)

Çalışma sermayesi, çeşitli nedenlerle finansal yönetimin üzerinde durması gereken önemli konulardan biridir. Finansal yönetim açısından önemli bir konu olmasını sağlayan nedenler ise şu şekilde sıralanabilir (Atioğlu, 2009:5):

- Yapılan araştırmalar, finans yöneticisinin zamanının önemli bir kısmını firmaların günlük işlemlerine, başka bir deyişle dönen varlıkların yönetimine ve kısa süreli kaynakların sağlanmasına harcadığını ortaya koymuştur (Akgüç, 2010: 204)
- Dönen varlıklar, bir işletmenin varlık toplamı içinde önemli yer tutmaktadır. Sanayi işletmelerinde dönen varlıklar, toplam aktifler içerisinde %50 den fazla iken, toptan perakende ticaretle uğraşan işletmelerde %70 den fazla, finans kuruluşlarında ise %90 civarındadır (Aksoy ve Yalçiner, 2008: 10-11).
- İşletmelerin satış hacimlerinde meydana gelebilecek artışlardan en çok etkilenen dönen varlık kalemleridir. Çünkü satış hacmi artarsa stokları artırmak gerekecek ve işletme kredili satış yaparsa aynı zamanda alacak kalemleri de artacaktır. Bu durumda ek finansman ihtiyacı ortaya çıkacaktır. Satış hacmindeki değişikliklere, dönen varlık kalemlerinin aşırı duyarlı olması, çalışma sermayesi yönetiminin önemini de buna bağlı olarak artırmıştır (Alagöz, 1993: 8).

2.1.3. Çalışma Sermayesi Çeşitleri

Çalışma sermayesinin belirtilmesi konusunda da farklı tanımlar bulunmaktadır. Tanımlar aynı çalışma sermayesini belirtmekten ziyade, farklı özellikleri taşıyan çalışma sermayesini açıklamak için yapılmaktadır (Aksoy ve Yalçiner, 2008: 19). Çalışma sermayesi çeşitleri; brüt çalışma sermayesi, net çalışma

sermayesi, sürekli çalışma sermayesi, değişken çalışma sermayesi ve olağanüstü çalışma sermayesidir.

2.1.3.1. Brüt Çalışma Sermayesi

Brüt çalışma sermayesi, dönen varlıkların toplamıdır. Bunlar banka ve kasada bulunan nakit, menkul kıymetler, alacaklar, stoklar ve diğer peşin ödemelerdir (verilen avanslar, peşin ödenen giderler) (Banerjee, 2008: 293).

2.1.3.2. Net Çalışma Sermayesi

Net çalışma sermayesi = dönen varlıklar – kısa vadeli borçlar olarak formüle edilmekte ve işletmenin nakit ve nakde çevrilmesi beklenen varlıklara yatırımını ifade etmektedir (Dixon, 1989: 185). Diğer bir ifadeyle, net çalışma sermayesi dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmemiş bölümüdür (Aksoy ve Yalçiner, 2008: 20)

2.1.3.3. Sürekli Çalışma Sermayesi

Devamlı, sabit veya esas işletme sermayesi olarak da adlandırılan sürekli çalışma sermayesi, işletmelerin devamlı olarak kullandıkları işletme sermayesidir. Sürekli çalışma sermayesi, bir işletmede faaliyet döneminin en durgun evresinde bile faaliyetlerin yürütülebileceği minimum cari aktif toplamı anlamına gelmektedir. İşletmenin bulunduracağı sürekli çalışma sermayesi minimumu ifade ettiğinden sabit niteliktedir, işletmenin ekonomik hayattan çekilmesine kadar sürekli çalışma sermayesi işletmede mevcut olacaktır. İşletme faaliyetleri genişledikçe sürekli çalışma sermayesi tutarı da artacaktır (Atioğlu, 2009: 19).

2.1.3.4. Mevsimlik (Değişken) Çalışma Sermayesi

Çalışma sermayesinin devamlı bölümünün yanı sıra bir bölümü de hesap dönemi içinde dalgalanma göstermektedir. Mevsimlik çalışma sermayesi, iş hacminin arttığı mevsimlerde, mevsimlik talepleri karşılamak için işletmelerce ihtiyaç duyulan ek sermayedir (Aytekin, 2006: 17)

Örneğin, şekerpancarı üretimi ve şekerin elde edilmesi ağustos ayında başlayıp kış aylarında son bulmaktadır. Faaliyetlerin devam ettiği dönemlerde çalışma sermayesinin tüm unsurları gereklidir. Faaliyetin sona erdiği aylarda ise çalışma sermayesi unsurları nakit haline dönüşmüş olur. Buradaki nakitlerin faaliyetlerin başlayacağı ağustos ayına kadar atıl tutulması düşünülemeyeceğine göre bunlar borç ödemelerinde ya da menkul kıymetlere yatırılarak değerlendirilebilir. Genel olarak, ölü mevsimlerde oluşan nakit fazlalarının atıl kalmasını önlemek amacıyla mevsimlik çalışma sermayesinin kısa vadeli kredilerle finanse edilmesi uygun olmaktadır (Atioğlu, 2009: 21).

2.1.3.5. Olağanüstü Çalışma Sermayesi

İşletmeler, devamlı ve mevsimlik çalışma sermayesinin yanında, olağanüstü durumlar (ekonomik kriz, grev, yangın, sel, deprem, v.b.) söz konusu olduğunda ilave fonlara gereksinim duyabileceklerdir. Ayrıca üretimde değişiklik yapılması, yeni dağıtım yöntemlerinin kullanılması, iş hacmini aniden geliştirecek siparişlerin alınması gibi durumlarda da çalışma sermayesi ihtiyacı doğabilmektedir. Böyle zamanlarda satışların yavaşlaması veya durması nedeniyle çalışma sermayesi döngüsü ve nakit akışı normal seyrini kaybederek aksama gösterebilmektedir. Olağanüstü çalışma sermayesi, beklenmeyen durumlarda firmaların çalışmalarının aksaması karşısında başvuracakları bir çalışma sermayesi türüdür (Aytekin, 2006: 18-19)

2.1.4. Çalışma Sermayesinin Özellikleri

Çalışma sermayesi kalemlerinin ortak özellikleri şunlardır: Kısa vadelidirler, birbirleriyle sürekli etkileşim ve dönüşüm içerisindedirler ve aralarındaki değişimler ani olmayan ve birlikte meydana gelmeyen faaliyetlere bağlıdır (Eker, 2004: 4).

2.1.4.1. Çalışma Sermayesi Unsurları Kısa Vadelidir

Çalışma sermayesinin unsurları olan işletme varlıkları, bir yıl içerisinde paraya dönüşebilme yeteneğine sahip varlıklardır. Nakit ile başlayan dönüşüm tekrar nakit ile bitmektedir. Örneğin, bir üretim işletmesinde para hammaddeyi, maaşları ve harcamaları karşılamak için kullanılır. Hammaddeler işlenerek ürünlere dönüşür,

daha sonra ürünler kredi ile satışa çıkar ve alacaklara dönüşür. En sonunda bu alacaklar da paraya dönüşür. Bu yüzden cari değerler kısa vadeli ve yaşamları genellikle bir yılı geçmez. Faaliyetlerinin devri bir yıldan daha uzun süreyi kapsayan işletmelerde stoklar, alacaklar gibi çalışma sermayesi unsurları, bir yıldan daha uzun bir sürede nakde dönüştürülmüş olsalar da, çalışma sermayesi olarak kabul edilmektedirler (Atioğlu, 2009: 13; Banerjee, 2008: 293).

2.1.4.2. Çalışma Sermayesi Unsurları Birbirleriyle Sürekli Etkileşim ve Dönüşüm Halindedir

Çalışma sermayesi unsurları, faaliyet dönemi içerisinde nakit, stoklar, alacaklar, nakit şeklinde özetleyebileceğimiz, nakitten nakite olan akış içinde sürekli değişim halindedirler. Bir unsur hemen bir başka unsura dönüşebilmektedir. İşletmenin sahip olduğu nakitler stoklara dönüştüğünde azalmakta, vadeli satış yapıldığında ise stoklar azalmakta, tahsil edilmesiyle de nakit tekrar artıp alacaklar azalmaktadır. Böylece bir unsur diğerine dönüşerek devrini tamamlamaktadır. Bu karşılıklı ilişki çalışma sermayesi unsurlarının birbirini etkilemesine neden olacağından birinin etkin kullanımı diğerinin de etkin kullanılması yönünden yöneticiyi etkileyecektir. Bu nedenle de çalışma sermayesi unsurlarının bir bütün olarak düşünülmesi kaçınılmaz olmaktadır (Atioğlu, 2009: 15).

2.1.4.3. Çalışma Sermayesi Değişimleri Ani Olmayan ve Birlikte Meydana Gelmeyen Faaliyetlere Bağlıdır

Bir işletme üretim, satış, tahsilât gibi üç temel fonksiyondan oluşmaktadır. Bu üç fonksiyon aynı anda yerine getirilmiş olsa çalışma sermayesi yönetiminin bir önemi kalmayacaktır. Örneğin, işletme üretmiş olduğu malların hepsini hemen satabilse, stok yönetiminin bir önemi kalmayacaktır. Aynı şekilde, satışları peşin olarak yürütse, alacak yönetimine ihtiyaç duyulmayacaktır. Buradan da anlaşılacağı gibi çalışma sermayesi unsurlarında değişimler birlikte meydana gelmediği gibi, her zaman planlanmış biçimde de gerçekleşmemektedir (Kaval, 2009: 13).

2.1.5. Çalışma Sermayesinin Unsurları

Çalışma sermayesinin temel unsurları, dönen varlıklar ve kısa vadeli yabancı kaynaklardır.

2.1.5.1. Dönen Varlıklar

Dönen varlıkları oluşturan kalemler aynı zamanda çalışma sermayesinin de unsurları arasındadır. Bu unsurlar kendi içerisinde likidite esasına göre sıralanır. Bu unsurlar hazır değerler, menkul kıymetler, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, gelecek aylara ait giderler ve gelir tahakkukları, diğer dönen varlıklardır (Kiracı, 2000: 17).

Dönen varlıklar grubuna dâhil edilecek varlıklar belirlenirken, varlığın niteliği kadar, işletmenin özelliği ve bu varlıkları kullanım amaçları da göz önünde tutulmalıdır. Örneğin, inşaat ve bina satışı ile uğraşan bir firmanın bilanço gününde elinde mevcut inşaatı devam eden binalar, bu işletme için bir dönen varlık kabul edildiği halde, bir sanayi işletmesinin faaliyetlerinde kullandığı binalar, o işletme için duran varlık niteliğindedir.

Yine, atıl duran fonları değerlendirmek amacı ile satın alınan menkul değerler işletmenin dönen varlıklarına dâhil olduğu halde, işletmelerin faaliyetlerini çeşitlendirmek, başka işletmeleri kontrol altına almak, diğer işletmelerle iyi ilişkiler kurmak ve uzun süreli gelir sağlamak için elde ettiği finansal varlıklar, bilançonun duran varlıklar bölümünde iştirakler kaleminde gösterilmektedir (Atioğlu, 2009: 9).

2.1.5.2. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Kısa vadeli yabancı kaynaklar, bir yıl veya daha az süreli borçlardan oluşmaktadır. Bu bölüm, dönen varlıkları azaltarak net çalışma sermayesi kavramına ulaşmamızı sağlar. Bilindiği gibi çalışma sermayesi sabit varlıkların edinilmesini sağlayan parasal bir enerji kaynağıdır. Bu açıdan çalışma sermayesini bir aracın yakıt deposuna benzetebiliriz. Kısa vadeli yabancı kaynaklar bu enerjiyi azaltarak sabit varlıkların çalışma gücü üzerinde negatif etki yaparlar. Bu nedenle kısa vadeli yabancı kaynaklar bilanço analizlerinde üzerinde önemle durulan bir bölümdür (Atioğlu, 2009: 10).

Kısa vadeli yabancı kaynakların alt unsurları mali borçlar, ticari borçlar, diğer borçlar, alınan avanslar, ödenecek vergi ve diğer yükümlülükler, borç ve gider karşılıkları, gelecek aylara ait gelirler ve gider tahakkukları, diğer kısa vadeli yabancı kaynaklardır (Aksoy ve Yalçiner, 2008: 241-244).

2.1.6. Çalışma Sermayesi Yeterliliğinin Analizi

İşletmeler bir takım tehlikelerden korunabilmek için her şeyden önce gereken miktarda çalışma sermayesine ihtiyaç duymaktadırlar. Çalışma sermayesinin gereken miktarda olması; bu sermayenin, işletmenin cari borçları ve cari harcamaları yanında muhtemel geçici ihtiyaçlarını da karşılayabilmesiyle anlaşılabilir. Bu miktarın kesin olarak tespiti, işletmeler için her zaman büyük önem verilen ve özenli çalışma gerektiren bir konu olmaktadır (Alagöz, 1993: 92).

2.1.6.1. Çalışma Sermayesinin Yetersiz Olması

Çalışma sermayesinin yetersiz oluşu, işletmelerin kuruluşu sırasındaki hatalı hesaplamalar sonucunda ya da işletmeler faaliyete geçtikten sonra, önceleri yeterli olan çalışma sermayesi miktarının, çeşitli sebeplerle yetersiz hale dönüşmesinden kaynaklanmaktadır. Her iki durumda da çalışma sermayesi, işletmelerin faaliyetlerinin aksamasına yol açabilmektedir. Borçların zamanında ödenememesi ve işletmelerde faaliyetlerin devamı için gerekli harcamaların yapılamaması, işletmelerin faaliyetlerini sona erdiren etkenlerin başında gelmektedir.

Çalışma sermayesinin seviyesinin gerekenden az oluşu, firmanın başarısızlığını artırmakta, kredi verenler ve ilişkili olduğu diğer kuruluşlar nezdinde kredibilitelerini düşürmekte, iskonto imkanlarından yoksun bırakmakta ve mali sıkıntının şiddetlenmesi sonucunda iflasa dahi yol açmaktadır (Aksoy ve Yalçiner, 2008: 161-163).

Ekonomik kriz dönemlerinde de alacak tahsilatının yavaşlaması, stok maliyetlerinin artması, borçların vadelerinin kısılması vb. durumlarda işletmelerin likidite yapısı bozulmakta, çalışma sermayesi ihtiyacı artmaktadır. Bu nedenle işletmeler, bu durumları göz önünde tutarak çalışma sermayesi düzeyini belirlemelidirler.

2.1.6.2. Çalışma Sermayesinin Gereğinden Fazla Olması

Çalışma sermayesinin yetersizliği kadar, gereğinden fazla olması da işletmenin karlılığını kötü yönde etkilemektedir. Gerekenin üzerinde çalışma sermayesi likiditeyi artırıp, riski azaltmakta buna karşın karlılığı düşürmektedir. Gereğinden fazla çalışma sermayesine sahip olmanın göstergelerinden bazıları şunlardır (Kaval, 2009: 54):

- Dönen varlıkların gereğinden fazla olması,
- Kısa vadeli borçların hiç olmaması ya da çok düşük seviyede olması,
- Stok seviyesinin ihtiyaç duyulan miktarın üzerinde olması,
- Müşterilere tanınan kredilerin artması, özellikle vadelerin uzaması,
- İşletmede paraya dönüştürülebilen varlıklara yatırımın artırılması.

İşletmeler, fazla olan çalışma sermayelerini atıl vaziyette tutmamak için birçok yollara başvurabilirler. Söz konusu işletmeler, ya piyasadaki kendi menkul kıymetlerini ya da başka işletmelerin ve devletin piyasaya sürdüğü menkul kıymetleri fiyatlarının düştüğü zamanlarda satın alarak fazla olan çalışma sermayelerini değerlendirebilirler (Kaval, 2009: 54).

2.1.6.3. Çalışma Sermayesinin Yeterli Olması

Çalışma sermayesi, işletmenin faaliyetlerini herhangi bir finansal sıkıntıya düşmeden en ekonomik şekilde yürütebilmesine ve mali bir tehlikeye katlanmadan olağanüstü ihtiyaçlarını ve zararlarını karşılayabilmesine yetecek miktarda olmalıdır. Çalışma sermayesinin yeterli olmasının, işletmeye sağladığı yararlar şunlardır (Atioğlu, 2009: 25):

- Dönen varlıklardaki ani değer kayıplarının olumsuz etkilerinden korumayı sağlar,
- Cari borçların vadesinde ödenmesini kolaylaştırarak kredibilitenin artmasına olanak sağlar,
- Müşteri taleplerini karşılayacak miktarda stok bulundurulmasına olanak verir,

- Ekonomik kriz, grev, deprem, su baskını, yangın gibi durumlarda işletmenin finansal açıdan sıkıntıya düşmesini önler,
- Alıcılara tanınan vadelerin uzatılması yolu ile rekabette üstünlük sağlayarak satışların ve dolayısıyla kârlılığın artmasına da katkıda bulunur,
- Yeterli çalışma sermayesi, işletmenin likiditesini dengeleyip riski makul seviyelere getirerek kârlılığın artırılmasını, diğer bir deyişle likidite, risk, kârlılık üçgeninin dengelenmesini de sağlar,
- İşletmenin kapasite kullanma derecesini artırır.

2.2. ÇALIŞMA SERMAYESİNE YÖNELİK FİNANSAL ANALİZ

Günümüzde, yaşanan gelişmelere paralel olarak finansman kavramında da önemli değişiklikler meydana gelmiştir. Artık finansman fonksiyonu sadece fon temin etme sorunuyla değil, aynı zamanda bu fonların nasıl kullanılacağı sorusuna da cevap aramaktadır. Bu durumda finansal yönetimin başarısı, işletme başarısını sağlamada büyük öneme taşımaktadır. Finansman fonksiyonunun kapsamına giren konular arasında finansal analiz, finansal planlama ve denetim, fonların sağlanması, fonların yatırımı ve birtakım özel finansal sorunlar yer almaktadır (Düzer, 2008: 4).

Finansman fonksiyonu içerisinde yer alan finansal analiz, finansal tablo kalemlerinin birbirleriyle ilişkisinin incelenip yorumlanması işlemidir. Finansal tablo analizi, tabloları oluşturan kalemlerin gerek kendi aralarında, gerek diğer tablolarla ve gerekse de firma dışı verilerle karşılaştırılması işlemlerinden oluşur. Elde edilen bilgiler yorumlanarak işletmenin mevcut finansal yapısı, geçmişteki durumu ve gelecekte nasıl olabileceği hakkında fikir elde edilir (Gürkan, 2005: 3).

İşletmelerin finansal yapısıyla yakından ilgilenen çeşitli çıkar grupları söz konusudur. İşletme yöneticileri, hisse senedi yatırımcıları, banka ve benzeri kredi kurumları ve hatta vergi daireleri işletmelerin finansal durumlarıyla ilgilenen gruplardan birkaçıdır. Yatırımcılar için yatırım kararının, kreditorler için ise kredi verme kararlarının sağlıklı bir şekilde alınmasında finansal analize konu olan işletmenin karakteri, sektör içindeki yeri, ürünlerinin pazar konumları, finans sektörü ve ilişkide bulunduğu diğer işletmelerle olan ilişkileri vb. bilgilerin yanında, finansal

bilgilerinin incelenerek değerlendirilmesi önemli ölçüde etkili olmaktadır (Aktan, 9 Ağustos 2010).

Bu nedenlerle işletmeler için finansal analiz büyük önem taşımaktadır. İşletmelerin yapacakları finansal planlama ve finansal kontrol konularında finansal analiz belirleyici olacaktır. İşletmenin mevcut durumu analiz edilmeden yapılacak planlamanın ve buna bağlı olarak yapılacak kontrol faaliyetlerinin sağlıklı bir şekilde yürütülmesine imkan yoktur. Öte yandan, işletmeye kredi vermeyi düşünenler veya potansiyel ortaklar için de finansal analize gereksinim duyulmaktadır (Düzer, 2008: 4).

İşletmeler için önemi yukarıda anlatılan finansal analizin amaçlarını ise şöyle sıralayabiliriz (Onat, 2007: 36):

- Bir işletmenin hesap dönemine ait finansal tablolarını analiz etmek, böylece o bir işletmenin varlık veya sermaye durumuyla işletme sonuçlarını değerlemek,
- Bir işletmenin geçmiş hesap dönemine ait finansal tablolarını analiz etmek, böylece o işletmenin gelişme seyrini saptamak,
- Bir işletmenin finansal tablolarının, aynı iş kolundaki bir işletmenin finansal tablolarının ortalama sonuçları ile karşılaştırmak, böylece o bir işletmenin iş kolundaki yerini ve durumunu saptamak,
- Kredi isteyen bir işletmenin, istediği kredinin verilebilirlik durumunu ve geri ödeme durumunu saptamak,
- İşletmenin yeni yatırım ya da genişleme yatırımına karar verebilmek.

Günümüzde finansal analizde kullanılan en yaygın teknikler şunlardır (Yılmaz, 2009: 50):

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

2.3. ÇALIŞMA SERMAYESİNE YÖNELİK ORAN ANALİZİ

Finansal tablolar analizinde kullanılan en yaygın yöntemlerden birisi de oran analizi tekniğidir. Bu teknikte, finansal tablolardaki kalemler arasındaki anlamlı ilişkiler, birbirinin yüzdesi veya birkaç katı olarak belirtilmektedir (Toydemir, 2008: 54). Buradaki esas amaç oranların hesaplanması değil, hesaplanan oranların değerlendirilmesi, yorumunun yapılmasıdır. Örneğin incelenen işletmenin dönen varlıklarının kısa vadeli yabancı kaynaklara oranının 2 olmasının ifade ettiği anlam nedir? Bu oran işletme için yeterli midir? Özsermaye üzerinden elde edilen %10 net kar tatminkar mıdır? Stok devir hızının 5 olması, işletmenin iyi bir stok politikası olduğunu gösterir mi? Oranların, finansal analiz açısından yararlı bir araç olabilmesi için bu ve buna benzer sorulara yanıt vermesi gerekir (Akgüç, 2011: 402)

Genel olarak finansal oranlar dört ana grupta toplanmaktadır. Bunları şu şekilde gruplandırabiliriz:

- 1- Likidite Oranları
- 2- Finansal Yapı Oranları
- 3- Faaliyet (Devir Hızı) Oranları
- 4- Karlılık Oranları

2.3.1. Çalışma Sermayesine Yönelik Finansal Analizde Kullanılabilecek Oranlar

Çalışma sermayesi yönetiminde kullanılabilecek oranlar dönen varlıklar ve kısa vadeli yabancı kaynaklarla alakalı olan oranlar ile faaliyet (verimlilik) oranlarıdır. Bu oranların dışında karlılık oranlarından brüt kar oranı da çalışma sermayesinde kullanılabilecek bir orandır (Kiracı, 2000: 43).

2.3.1.1. Cari Oran

Cari oran, dönen varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesiyle bulunur. Şirketin kısa süreli borçlarını ödeyebilme gücünü ve net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını gösterir. Bu oran ne kadar yüksekse işletmenin likiditesi o kadar yüksektir (Düzer, 2008: 14; Dixon, 1989: 186).

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

Dönen varlıklar aynı zamanda brüt çalışma sermayesi olduğu için cari oran, çalışma sermayesinin yeterlilik düzeyini ölçen bir orandır. Gelişmiş ülkelerde bu oranın 2 olması genel kabul gördüğü halde, yüksek enflasyonlu ve kıt fon kaynaklarına sahip ülkelerde endüstri ve sektörlerin değişik özellikleri göz önünde bulundurulduğunda cari oranın 1,5 olması genellikle yeterli olarak kabul edilmektedir (Ilgaz, 12 Ağustos 2010).

Cari oranın, standartların üzerinde olması kredi kurumları ve işletmenin alacaklıları açısından olumlu görünse de, bu durum işletmenin yönetimi bakımından olumsuz olarak değerlendirilebilir. Cari oranın yüksekliği, işletmenin elinde atıl fonların bulunmasından kaynaklanıyorsa, bu durum işletmenin öz kaynak karlılığı üzerinde olumsuz etkilere neden olabilir. Aşırı derecede likit varlık tutmanın bir maliyeti vardır. Bu maliyet, atıl olarak tutulan likit varlığın fırsat maliyetidir (Onat, 2007: 44).

Cari oran hesaplanırken tüm dönen varlıkların aynı derecede likit olduğu varsayılmaktadır. Buna göre hazır değerler ile stoklar aynı likidite derecesine sahiptir. Bu varsayım pratik değildir ve cari oranın olumsuz yönlerinden biridir. Finans yöneticisi, bu hususu dikkate almalı ve cari oranı diğer oranlarla birlikte değerlendirmelidir (Kiracı, 2000: 44).

2.3.1.2. Asit-test (Likidite) Oranı

Çalışma sermayesi unsurları içinde bütün unsurlar aynı derecede likit değildir. Özellikle kriz dönemlerinde hammaddenin mamul haline gelmesi ve bu mamullerin satılması uzun zaman alabilmektedir. Bu nedenle cari oran, firmanın bir yıldan kısa vadeli varlıklarının bir yıldan kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilme kapasitesini ölçerken, likidite oranında bir yıldan kısa vadeli değerlerden stoklar ve diğer dönen varlıklar çıkarılmaktadır (Toydemir, 2008: 57; Akgüç, 2011: 443).

$$\text{Asit test Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - (\text{Stoklar} + \text{Diğer Dönen Varlıklar})}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Asit test oranı, stokların satılmadığı gerçek bir kriz durumunda kısa vadeli yükümlülükleri ödeyebilmenin bir ölçüsü olarak kabul edilir (Helfert, 2003: 141).

Normalde, asit-test oranının 1 olması, tatminkar bir likit pozisyonunu ifade eder. Eğer likit varlıklar kısa vadeli yükümlülükleri karşılayabilecek miktarda ise, firmanın finansal gücüne olan güven duygusu sağlanmış olur ve otomatik olarak kredibilitesi artar. Bu nedenle asit-test oranı cari orana göre likiditenin daha açıklayıcı bir ölçüsü olarak kabul edilir (Banerjee, 2008: 298)

2.3.1.3. Nakit (Hazır Değerler) Oranı

Üçüncü derecede likidite olarak da adlandırılan nakit oranı, para ve paraya kolayca dönüşebilecek değerler ile menkul kıymetlerin kısa vadeli borçlara bölünmesi ile hesaplanır. İşletmenin alacaklarını tahsil edememesi ve stoklarını paraya çevirememesi durumundaki borç ödeyebilme gücünü gösterir (Onat, 2007: 45).

$$\text{Nakit Oranı} = \frac{\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Gelişmiş ülkelerde bu oranın 0,20 olması yeterli görüldüğü halde, yüksek enflasyon ve kıt fon kaynaklarına sahip ülkelerde endüstri ve sektörlerin değişik özellikleri göz önünde tutulduğunda nakit oranı için yeterli görülen miktarlarda farklılıklar söz konusudur. Ülkemizde işletmeler kısa vadeli kaynaklarla fonlama yapmak zorunda kaldıklarından özellikle üretim tesislerinde bu oran 0,2'nin altında kalabilmektedir (Ilgaz, 12 Ağustos 2010).

Nakit oranının yeterliliğine karar vermeden önce işletmenin alacaklarının ve stoklarının niteliğine bakılması gerekir. Stokların kolayca paraya dönüştürüldüğü ve borçluların gücü yüksek ve güvenilir müşterilerden oluşması durumunda söz konusu oranın anılan değer altında olması bile önemli bir sakınca oluşturmamaktadır (Yılmaz, 2009: 63).

2.3.1.4. Alacak Devir Hızı

Alacak devir hızı, belirli bir hesap dönemindeki kredili satışlar tutarının, ticari alacaklar toplamına bölünmesi ile elde edilir ve bir işletmenin alacaklarının tahsil kabiliyetini, likiditesini gösteren iyi bir ölçüdür.

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Satışlar (Net Satışlar)}}{\text{Ticari Alacaklar}}$$

Alacak devir hızı hesaplanırken uygulamada karşılaşılan en önemli sorun kredili satış tutarının belirlenememesidir. Bu durumda pay kısmında işletmenin ilgili hesap dönemindeki toplam satış tutarı kullanılabilir (Akgüç, 2011: 471-472)

Alacak devir hızının yüksek olması istenen bir durumdur ve cari oran ve likidite oranı düşük olsa bile işletme borçları ödemede rahat olur. Çünkü işletme alacaklarını çabuk paraya çevirdiğinden üretim sürecinde sağladığı borçlarını daha hızlı ödeyebilir ve yeni hammadde alımında borçlanmaya gerek duymaz. Böylece daha az çalışma sermayesine ihtiyaç duyar. Alacak devir hızının düşük olması, firmanın çalışma sermayesi ihtiyacını arttırdığı gibi, daha yüksek cari ve likidite oranı ile çalışmayı gerektirir (Gürkan, 2005: 78).

Finansal kriz dönemlerinde genellikle, piyasalardan kredi bulmak zorlaştığı için işletmeler alacaklarını tahsil etmekte zorlanır veya satışlarını artırmak için kredili satış politikasına yönelir. Her iki durumda da alacaklar artar, dolayısıyla çalışma sermayesine bağlanan para miktarı yükselir.

2.3.1.5. Stok Devir Hızı

Stok devir hızı, varlıkların kullanımındaki verimliliği ölçen ve stokların yılda kaç defa devir ettiğini gösteren bir orandır (Güneren, 2003: 78).

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Stok}}$$

Oran, bir işletmede stokların ne kadar süratle paraya çevrildiğini gösterir. Bütün stoklar maliyet değeri ile kaydedildiğinden aynı oran daha doğru olarak aşağıdaki şekilde de bulunulabilir (Gücenme, 2005: 194):

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

Bir işletmenin stok devir hızının yüksek olması, ortalama stok süresini azaltacağından işletme sermayesine olan gereksinimi azalabilmektedir. Stoklara gereğinden fazla para bağlanması, başka alanlara yeterince yatırım yapılmamasına, bu nedenle de karlı yatırım fırsatlarının kaçırılmasına neden olur. Öte yandan stokların çok düşük olması işletmenin müşteri kaybetmesine neden olabileceği gibi, işletmenin sattığı bazı malların modasının geçtiğini de gösterebilir (Onat, 2007: 56)

Stok devir hızı oranı, işletmenin geçmiş dönemleri ya da faaliyette bulunduğu sektördeki diğer firmaların oranlarıyla karşılaştırıldığında anlamlı olmaktadır (Gitman, 2003: 55).

Kriz dönemlerinde işletmeler genellikle, ürettikleri mamulleri satmakta zorlandıkları için stokları artar ve daha fazla stok maliyetine katlanmak durumunda kalırlar.

2.3.1.6. Ticari Borç Devir Hızı

Ticari borç devir hızı, işletmenin ticari borçlarını ne kadar süratle ödeyebildiğini gösterir. Yüksek çıkması kredi verenlerin lehine bir durumdur ve çalışma sermayesini olumlu yönde etkiler. Satılan malın maliyetinin ticari borçlara bölünmesi suretiyle hesaplanır (Kiracı, 2000: 50).

$$\text{Ticari Borç Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Alımlar (Satışların Maliyeti)}}{\text{Ticari Borçlar}}$$

Uygulamada kredili alımlar saptanamadığı veya firmalar tarafından açıklanmadığı zaman satışların maliyeti kullanılabilir. Oranın paydasında tüm borçlar değil yalnızca ticari borçlar yer almalıdır. Ticari borçlar yalnızca kısa vadeli değil uzun vadeli olanları da kapsmalıdır (Akgüç, 2011: 481-482)

2.3.1.7. Nakit Dönüşüm Süresi

Nakit dönüşüm süresi, işletmenin tedarikçilerine borçlarını ödemeye başladığı gün ile müşterilerinden alacaklarını tahsil etmeye başladığı gün arasında geçen süre olarak ifade edilmektedir (Uyar, 2009: 229).

$$\text{Nakit Dönüşüm Süresi} = \text{Alacak Tahsil Süresi} + \text{Stok Tutma Süresi} - \text{Borç Ödeme Süresi}$$

İşletmelerin likiditesi genel olarak cari oran, asit test (likidite) oranı ve nakit oranı ile ölçülmektedir. Ancak bu oranların statik olduğu, dinamik bir ölçüm yöntemi olan nakit dönüşüm süresinin kullanılmasının daha uygun olacağı tartışılmaktadır. Nakit Dönüşüm Süresi, çalışma sermayesinin (stokların, alacakların ve borçların yönetimi) yönetiminde bütünlük bir oran olması nedeniyle günümüzde daha çok kabul görmektedir. Bu konuda yapılan araştırmalarda elde edilen sonuçlar bunu göstermektedir (Kiracı ve Beşer, 2009: 261).

İşletme sermayesinin etkinliği, nakit dönüşüm süresi olarak ifade edilen zamanın mümkün olduğunca az olmasına bağlıdır. Satın alınan hammaddeler, mamulün üretim süreci, malın kredili olarak satılması ve bu faaliyetlerden sağlanacak nakit girişleri ile kısa vadeli borçların ödenmesi kısaca nakit dönüşüm süresi olarak tanımlanır ve çalışma sermayesi yönetiminde işletmenin karlılık ve likiditesine doğrudan etki eder (İşeri ve Chambers, 2003: 1).

Nakit dönüşüm süresi aynı zamanda, çalışma sermayesine bağlanan nakit miktarını azaltmak isteyen yöneticilerin dikkatini odaklaması gerektiği bir orandır. Çalışma sermayesine bağlanan para, nakit dönüşüm süresi kısaltılarak azaltılabilir (Watson ve Head, 2004: 284)

2.3.1.8. Dönen Varlık (Çalışma Sermayesi) Devir Hızı

Dönen varlıklarının devir hızı, dönen varlıkların kaç katı net satış hasılatı elde edildiğini gösterir. Dönen varlıkların bir yıl içinde kaç defa devrettiğini gösteren bu oran, diğer bir anlatımla işletmedeki bir birimlik dönen varlık artışının oluşturduğu satış hacmini de ortaya koyar.

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

Oranın yüksekliği, dönen varlıkların verimli ve etkin bir biçimde kullanıldığının yanı sıra işletmenin dönen varlıklarının toplam varlıklar içindeki payının düşük olduğunu da gösterir. Oranın düşük olması ise, işletmenin dönen varlıklarının verimsizliğinin bir göstergesi olabileceği gibi, işletmenin dönen varlıklarında aşırılık olması ya da finansal kaynakların geçici yatırımlar için kullanılmasının da bir göstergesi olarak kabul edilebilir (Onat, 2007: 62).

2.3.1.9. Kısa Vadeli Borçların Toplam Borçlara Oranı

$$\text{Kısa Vadeli Borçların Toplam Borçlara Oranı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}{\text{Toplam Borçlar}}$$

Yabancı kaynak kullanımının ne kadarlık kısmının kısa vadeli olduğunu ortaya koyar. Bu oranının yüksekliği, kısa vadeli borçların sürekli yenilenmesi sonucu işletmede borç ödeme güçlüklerinin yaşanabileceğine işaret eder. Düşük olması durumunda ise, uzun vadede firmanın sabit yükümlülüklerinde artış meydana gelecektir (Düzer, 2008: 17).

2.3.1.10. Dönen Varlıkların Toplam Varlıklara Oranı

$$\text{Dönen Varlıkların Toplam Varlıklara Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

Bu oran, işletmenin dönen varlıklara yaptığı yatırımın toplam varlıklar içerisindeki ağırlığını ortaya koyar. Bu oranın çok yüksek olması, aşırı bir çalışma sermayesinin olabileceğini gösterir. Düşük olması halinde ise, çalışma sermayesine yapılan yatırımın azlığı söz konusudur. Bu oranı yorumlarken dönen varlıkların kompozisyonuna dikkat etmek gerekmektedir. Dönen varlıkların yapısı likit ise bu oranın düşük olması sakıncalı olmayabilir. Bu oran işletmenin yapısına ve faaliyette bulunduğu sektöre göre yorumlanmalıdır (Kiracı, 2000: 55).

2.3.1.11. Net Çalışma Sermayesinin Dönen Varlıklara Oranı

Net işletme sermayesi, dönen varlıklardan kısa vadeli borçların çıkarılmasıyla elde edilen tutarı göstermektedir. Bu oran ile net işletme sermayesinin dönen varlıklar toplamı içindeki payı tespit edilmekte ve kısa vadeli yabancı kaynakların bir anda ödenmesi durumunda, işletmenin yeterli çalışma sermayesine sahip olup olmadığı görülebilmektedir.

$$\text{Net Çalışma Sermayesinin Toplam Varlıklara Oranı} = \frac{\text{Net Çalışma Sermayesi}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

Oranın yüksek veya düşük olması durumunda işletme ile ilgili bir karara varabilmek için dönen varlıkların yapısı da çok önemlidir. Bu oran işletmenin geçmiş dönemlerine, sektörel standartlara ve rakip işletmelerin oranlarına bakılarak değerlendirilir (Özer, 1997: 767-768)

2.3.1.12. Brüt Kar Oranı

Brüt kar oranı, işletmenin sattığı malların maliyetini ödedikten sonra kalan her bir TL'nin satışlarına olan yüzdesini ölçer. Brüt kar oranı ne kadar yüksekse o kadar iyidir (Gitman, 2003: 62)

$$\text{Brüt Kar Oranı} = \frac{\text{Brüt Kar}}{\text{Net Satışlar}}$$

İşletmenin satış fiyatlarında, satılan malların maliyetlerinde ve satış giderlerinde değişiklikler olması brüt satış karının net satışlara oranını değiştirecektir. Brüt kar oranının değerlendirilmesinde işletmenin geçmiş yıl oranları ve sektör ortalamaları dikkate alınmalıdır (Onat, 2007: 71).

Çalışma sermayesi ile ilgili başka oranlarda mevcuttur. Bu çalışmada yukarıda açıklanan 12 finansal oran kullanılacaktır.

3. BÖLÜM

KRİZLERİN ÇALIŞMA SERMAYESİ ÜZERİNE ETKİLERİ VE FİNANSAL ORANLAR KULLANILARAK YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR

3.1. KRİZLERİN ÇALIŞMA SERMAYESİ ÜZERİNE ETKİLERİ VE BU ETKİLERİN BELİRLENMESİNDE FİNANSAL ORANLARIN KULLANIMI

Kriz kavramı, hem işletmeler hem de insanlar için arzu edilmeyen koşulların ortaya çıkmasıdır (Titiz, 2003: 112). Kriz, en basit anlamıyla işletmenin normal aktivitelerini tahrip eden önemli bir dengesizlik durumudur (Alıç, Akboğa, Aslan ve Kayabaşı, 2009: 26). Krizler, insan hayatını ve sosyal yaşamı olumsuz etkiledikleri gibi işletmelerin faaliyetlerine ve finansal yapılarına da büyük zararlar vermektedirler.

Krizler; reel krizler ve finansal krizler olmak üzere ikili bir ayırma tabii tutulabilir. Reel krizler, üretimde ve/veya istihdamda önemli daralmalar şeklinde ortaya çıkarlar. Finansal krizler ise ekonominin reel kesimi üzerinde tahrip edici etkiler yapan ve piyasaların etkin işleyiş gücünü bozan finansal piyasa çöküşleridir (Kaya ve Gülhan, 2010: 62). Finansal krizler, finansal piyasaların etkin bir şekilde işlev görememesi ile ortaya çıkarlar. Bu da ekonomik faaliyet hacminde şiddetli daralmalara neden olur (Metinsoy, 2010: 19).

Finansal krizlerin işletmeler üzerine etkileri genel olarak, dış talepteki gerilemeye bağlı üretim azalması, maliyet artışı, işletme bilançolarında bozulma, karlılık rakamlarının düşmesi, likidite sıkışıklığı ve borçların artması şeklinde görülmektedir (Tuncay, 2010: 48).

Krizler reel sektöre farklı kanallardan etkisini göstermektedir. Örneğin 1994 krizinde, iki kanal yoluyla yayılmıştır. İlki, kredi daralma etkisi yoluyla kriz, işletme sermayesi finansmanı açısından hissedilmektedir. İkinci olarak ise, fiyat uyumlama etkisi yoluyla çalışma sermayesi ihtiyacında artışa neden olmasıdır (Ersel ve Sak, 1995: 8-9).

Finansal krizler etkisini öncelikle işletmelerin çalışma sermayesinde göstermekte ve ihtiyacında ani artışlara yol açmaktadır (Yıldızlı, 2005: 65). Nitekim ABD’de 1975 ve 1982 resesyon yıllarında çalışma sermayesi yatırımlarının incelendiği bir çalışma, bu yıllarda çalışma sermayesinin sabit sermaye yatırımlarına oranla 3 kat değişken olduğunu belirlemiştir (Birgili ve Tunahan, 2002: 10). Ayrıca İMKB imalat sanayindeki 120 şirketin bilançolarına göre, küresel krizin çalışma sermayesi üzerindeki etkisi 2008 üçüncü çeyrekte belirginleşmekte, şirketler 2009 yılının son çeyreğine kadar işletme sermayelerini eritmektedir (TEPAV, 9 Mart 2011).

Belirsizlik dönemlerinde özellikle yatırım amaçlı kredilerin, getirilerin tahmininin zor olması nedeniyle azalması beklenir. Ancak, daralma döneminin başlangıcında, üretimdeki azalmanın talepteki azalmayı belli bir gecikme ile takip etmesi halinde, artan stok finansmanının işletme sermayesi ihtiyacını artırması mümkündür. 2008 yılının ikinci yarısında sabit yatırımlar için kredi talebi belirgin bir şekilde azalmıştır. Daralmanın derinleştiği 2008’in son çeyreğinde bile kredi talebini artıran faktörler arasında stok artışı ve işletme sermayesi ihtiyacının bulunduğu görülmektedir. Bu nedenle ülke tecrübeleri, belirsizlik dönemlerinde finansal kuruluşların borç verme konusunda daha ihtiyatlı bir tutum izlediğine işaret etmektedir. Bu durum faizleri artırmakta ve kredi alım koşullarını zorlaştırmaktadır (Kurul ve Alper, 14 Mart 2011). Nitekim Eylül 2008’den Şubat 2009’a kadar olan dönemde bankalar, katılım bankaları ve tüketici finansman şirketlerinin açtığı kredilerde toplam 9,2 milyar TL’lik bir düşüş yaşanmıştır. Gerçek azalma ise bu rakamın çok üzerinde bulunmakta, döviz cinsinden kredileri kur farkından arındırdığımızda (dolar kurunun 1,23 YTL’den 1,67 TL’ye yükselmesi) kredilerdeki gerçek azalışın boyutu 20 milyar TL’ye yaklaşmaktadır (Önay, 2009: 93). Bu tür bir gelişme karşısında banka kredilerindeki azalma ve ticari kredilerdeki daralma nedeniyle işletme sermayesi için mevcut fonlar azalmakta, bu da üretimin azaltılarak, üretim planlarının revize edilmesine yol açmaktadır (Birgili ve Tunahan, 2002: 10).

Krizler sonrasında ortaya çıkan ekonomik durgunluk veya gerileyiş içerisinde fiyat artışlarının yaşandığı durumlarda, satışların güçleşmesi sonucu artan stoklar

yanında stok ve alacak devir hızlarının azalması, ekonomik durgunluk ile beraber müşterilerin ödeme güçlerinin azalması sonucunda şüpheli alacakların artması da firmalarda çalışma sermayesi gereksinimini şiddetlendirmektedir (Yıldızlı, 2005: 65). TCMB İktisadi Yönelim Anketi'nden elde edilen veriler mevcut mamul mal stoklarının seviyesinin, krizin reel sektörde hissedilmeye başlandığı 2008 yılı sonunda normal seviyesinin oldukça üstünde kaldığını göstermektedir. Bunun yanında, TÜİK'in düzenlediği "Kısa Dönemli İş İstatistikleri"nden elde edilen veriler iş gücü ödemelerinin kriz süresince cirolardaki azalışa göre daha yavaş gerilediğini göstermektedir. Bu iki bulgu krizin başlangıcında çalışma sermayesi ihtiyacının yükseldiğini destekler niteliktedir (Kurul ve Alper, 14 Mart 2011).

Kriz dönemlerinde faizlerin yükselmesi, bankaların topladıkları mevduatı işletmelere aktarmasına engel olur ve kredilerin vadesi kısalmır. Bu nedenle işletmelerin likidite yapıları bozulur ve bu durum işletmelerin mali tablolarına da yansır (Özkan, 2005: 170). Kriz dönemlerinde işletme mali tabloları parasal ve parasal olmayan değerleriyle farklı etkilenirler. Krizlerin mali tablolar üzerindeki olası etkileri şunlardır (Titiz, 2003: 117-118):

- Kur farklarından kaynaklanan fiktif kar veya zarar rakamları,
- Enflasyon karlarının hızlanarak artması,
- Sermayenin küçülmesi,
- Satışların düşmesi sonucu stokların artması,
- Tahsilat zorlukları nedeniyle ticari alacakların artışı,
- Müşterilerin ödeme güçlükleri nedeniyle şüpheli alacakların artışıdır.

Özellikle ekonomide daralmanın yaşandığı ve yaşanma beklentisinin arttığı dönemlerde ilgili tablolar üzerinden yorum yapmak önemlidir (Yüksekkaya, 29 Mart 2011). Bir işletmenin finansal durumunun ve finansal yönden gelişmesinin yeterli olup olmadığını belirlemek için, finansal tablo kalemlerindeki değişikliklerin, kalemler arasındaki ilişkilerin incelenmesi ve gerektiğinde aynı endüstri kolundaki diğer

işletmelerle karşılaştırmalar yapılması finansal analiz olarak adlandırılmaktadır (Akgüç, 2011: 397) Finansal analiz, mevcut ekonomik koşullar göz önünde bulundurularak, analiz yöntemi ile firmanın veya sektörün mali yapısının incelenmesine, ekonomik gidişatın firmaları veya sektörü nasıl etkilediğinin anlaşılmasına ve ekonomik tedbirlerin başarılı olup olmadığı sonucuna varılmasına, gelecek hakkında tahminler yapılmasına imkan verir (Gürkan, 2005: 3).

Oranlar tekniği finansal tablo analizlerinde en yoğun kullanılan tekniktir (Yılmaz, 2009: 53). “Rasyo yöntemi ile analiz” olarak adlandırılan bu yöntemde, hesap veya hesap grupları arasında matematiksel ilişkiler kurulmak suretiyle, işletmenin; ekonomik veya mali yapısı ile karlılık, çalışma durumu hakkında bir yargıya varmaya çalışılmaktadır (Toydemir, 2009: 54-55).

Oran analizi ilk defa 1908 yılında Wiliam M. Rosendale tarafından “Credit Department methods” adlı makalesinde yer almıştır. Bu makalede, kredi kararlarını verirken likidite rasyosu olarak isimlendirilen cari oran rasyosunun 2,5:1 olmasının uygun olacağını ifade etmektedir. Rasyo yönteminin sistemli bir şekilde uygulanmaya başlaması ise 1919 yılına rastlar. Alexander Wall isimli iktisatçı rasyolara ilişkin çalışmalarını 1919 yılı Mart ayındaki bankacılık bülteninde yayınlamak rasyo yönteminin kullanılmasını bankalara önermiştir (Sarıkamış, 17 Mart 2011).

Kriz dönemlerinde özellikle küçük işletme yöneticilerinin finansal yapıyı yeniden analiz etmesi gerekmektedir. Küçük işletmeler açısından önceki dönemlerin finansal sonuçlarını değerlendirmenin en kullanışlı yollarından birisi oran analizi olmaktadır (Titiz ve Çarıkçı, 2001: 15).

Finansal oranlar son yıllarda ampirik tabanlı çalışmalarda artan bir şekilde kullanılmıştır. Yalın muhasebe verileri yerine finansal oranların kullanılmasının altında yatan temel kaygı finansal tablolarda yer alan değerlere tek tek bakılması durumunda gözden kaçabilecek bilginin oranlar yoluyla dikkate alınmasını sağlamaktır (Benli, 2005: 15; Güneren, 2003: 62). Mesela sadece net kâr tutarına bakarak kârlılık değerlendirmesinde bulunmak zor olabilir. Bu durumda kazançlar ile bu kazançları

doğuracak sermaye varlıklarının kıyaslanması değerlendirilmede yardımcı olabilir. Analizci bu ilişkiyi veya finansal tablolarındaki diğer önemli değişkenler arasındaki ilişkileri oranlar aracılığıyla açıklayabilir ve firmanın finansal durumunu geçmiş yıllarla karşılaştırabilir (Büyüksalvarcı ve Elitaş, 2010: 103).

Finansal oranlar; iflas ve finansal başarısızlıkları tahmin etmede (Kiracı, 2000), hisse senetlerinin getirilerini açıklamada (Kalaycı ve Karataş, 2005), işletmelerin etkinlik ve performanslarının belirlenmesinde (Kaya ve Gülhan, 2010) kullanılmıştır. Finansal oranlar, finansal krizlerin işletmeler üzerine etkilerinin belirlenmesine yönelik çalışmalarda da kullanılmıştır. Bu çalışmalarda genellikle işletmelerin kriz öncesi dönem ile kriz sonrası dönem oranları karşılaştırılarak değişikliklerin sebebi ortaya konulmaya çalışılmıştır. Örneğin, 2001 krizinin imalat işletmelerine etkisinin belirlenmesine yönelik bir çalışmada şu değerlendirme yapılmıştır (Aşıkoğlu ve Ögel, 2006: 11):

“İmalat işletmelerinin likidite oranlarında ortaya çıkan sonuçlara bakıldığında tüm oranlarda kriz yılı 2001’de bir kötüleşmenin olduğu rahatlıkla görülecektir. Yalnızca nakit oranında meydana gelen artış işletmelerin nakit ve benzeri varlıkları artırma düşüncesinden kaynaklanmış olabilir. Özellikle net işletme sermayesinin toplam varlıklara oranında meydana gelen düşmenin ana nedeni kriz döneminde işletmelerin artan kısa vadeli yabancı kaynak miktarıdır. Genel olarak kriz dönemlerinde işletmelerin likidite yapısının bozulduğu özellikle çalışma sermayesi ihtiyacının arttığı söylenebilir. Bunun neticesinde işletmelerin risk düzeylerinin yükseldiği görülecektir.”

Ayrıca, krizlerin reel sektör işletmeleri üzerine etkisinin olup olmadığının ve etkinin sektörel bazda hangi değişkenler açısından farklılaştığının tespitine yönelik olarak yapılan bir çalışmada İMKB’de işlem gören reel sektör işletmelerinden 1996 4. çeyrek-2009 1. çeyrek dönemleri arasında 113 şirketin üçer aylık (50 dönem) bilanço ve gelir tablolarından yararlanılarak hesaplanan toplam 38 adet oran kullanılmıştır. Sadece bir krizin etkisi yerine yaşanan tüm krizlerin reel sektör işletmeleri üzerine etkisini ortaya çıkarmak amaçlı yapılan çalışmada krizlerin değişkenler üzerinde etkili olduğu saptanmıştır. 17 adet oran artış yönünde değişiklik gösterirken, 11 adet oranda azalış yönünde değişiklik göstermiştir (Tanrıöven ve Aksoy, 2009: 79).

2008 yılında kriz nedeniyle karında düşüş yaşayan Gedik Yatırımın Faaliyet sonuçları oran analizleri ile incelendiğinde, krizin etkilerinin finansal tablolara yansımaları da daha açık ortaya çıkmaktadır. Şirketin özkaynak karlılığı 0,22'den 0,08'e düşmüştür (Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Pay İzahnamesi, 21 Mart 2011). Finansal kriz dönemlerinde işletmelerin çalışma sermayesi yeterlilik düzeyi oranları ve buna bağlı olarak karlılık oranları azalmaktadır (Can, 2003: 79).

Kriz dönemlerinde, çalışma sermayesinin yönetimi daha önemli hale gelmektedir. Wal-Mart ve Kmart şirketleri benzer sermaye yapısına sahip oldukları halde Kmart'ın nakit dönüşüm hızı yaklaşık 61 gün iken Wal-Mart'ın yaklaşık 40 gün civarında olması Kmart şirketine fazladan yılda 198,3 milyon dolar finansman giderine mal olmuştur. Kmart şirketinin çalışma sermayesinin yönetimindeki bu zayıflık şirketin iflasına neden olan bir durumdur (Büyükşalvarcı ve Abdioğlu, 2010: 49).

Buna göre aşağıda, konuyla ilgili literatür taranarak krizlerin çalışma sermayesi kalemleri üzerindeki olası etkilerine değinilmiştir.

3.1.1. Krizlerin Hazır Değerlere Etkisi

Kriz dönemlerinde stokların artması, alacak tahsilatının yavaşlaması ve kredilerin azalması sonucu çalışma sermayesinde yaşanan bozulma, işletmenin finansal yapısında önce nakit varlıklarda kendini göstermektedir (Birgili ve Tunahan, 2002: 13).

Buna göre Uyar'ın (2008) çalışmasında, 2008 krizinin İMKB'de faaliyet gösteren taş ve toprağa dayalı şirketler ile tekstil şirketlerinin nakit dönüşüm sürelerini olumsuz etkilediği saptanmıştır. Şirketlerin borçlarını ödemeye başladığı gün ile alacaklarını müşterilerinden tahsil etmeye başladığı gün arasındaki süre olarak ifade edilen nakit dönüşüm süresi, taş ve toprağa dayalı sektörde 2007 yılında 107 gün iken 2008'de 126 güne çıkmış, tekstil sektöründe ise 143 günden 160 güne çıkmıştır (Uyar, 2009: 232-233).

ABD işletmelerinde nakit dönüşüm süreleri incelenmiş, perakende ve toptan ticaret işletmelerinin nakit dönüşüm sürelerinin imalat sanayinde yer alan işletmelere

göre daha kısa olduğu ve durgunluk dönemlerinde nakit dönüş sürelerinin arttığı sonucu bulunmuştur (Benli, 2005: 16).

İMKB 100 endeksindeki 66 reel sektör şirketinin Mart 2008 ile Mart 2009 bilançoları karşılaştırıldığında, nakit dönüşüm süresi 17 günden iki katına çıkarak 35 güne ulaşmıştır (Ercan, 20 Nisan 2011).

Danacı ve Uluyol'un (2010) küresel finansal krizde Malatya'da faaliyetini sürdürürken faaliyetine son vermek zorunda kalan bir işletmeyi örnek olay olarak ele aldıkları çalışmasında, şirketin hazır değerlerinin 80.134,87 TL'den, 63.360 TL'lik bir azalışla (% 80 oranında) 16.774,87 TL'ye gerilediği saptanmıştır (Danacı ve Uluyol, 2010: 882). Ancak Ersel ve Sak (1995) çalışmalarında, 1994 yılının ilk yarısında İMKB'deki şirketlerin toplam işletme sermayelerinin reel olarak %15 azaldığını, aynı dönemde nakit varlıklarının ise arttığını tespit etmişlerdir. Bu durumun şirketlerin döviz tevdiat hesaplarının TL karşılığının artmasından kaynaklanmış olabileceği ifade edilmiştir (Ersel ve Sak, 1995: 11).

Likit varlıklarının azalmasının, işletmeler üzerindeki en önemli etkisi, kredibilite bozulmasıdır. Bir firmanın kredi değerliliği; kısmen cari oran ve nakit oranı ile belirlenmektedir. Bu iki oranın yetersizliği likit varlık dengelerinden etkilenmekte, kredibilitenin azalmasına sebep olmaktadır (Birgili ve Tunahan, 2002: 14). İşletmenin sahip olduğu hazır değerlerle kısa vadeli borçlarını karşılama gücünü gösteren nakit oranı, 1994 ve 2001 krizinin tekstil sektörüne etkilerinin 1994-2003 yılları finansal oranları kullanılarak incelendiği bir çalışmada, 1994 yılından sonra hızla düşüş trendine girmiş, 1997 yılından sonra artmaya başlamış, 2000 ve 2001 yıllarında tekrar düşmüştür (Düzer, 2008: 15; Gürkan, 2005: 35).

3.1.2. Krizlerin Alacaklara Etkisi

Ekonomik bunalımda, ticari alacakların yapısı iki nedenle değişiklik göstermektedir. Birincisi; bu dönemlerde belirsizlikten dolayı firmalar mümkün olduğu kadar peşin satışa yönelmekte, böylece hem alacak riskini azaltmakta hem de nakit

sıkıntısını bu şekilde aşmayı tercih etmektedirler. Ticari alacaklarda yaşanan değişimin bir başka sebebi de, makroekonomik faiz oranlarındaki değişikliğin tahmin edilememesinden dolayı, alacakların vadesinin kısaltılması ve gizli faiz oranının (vade farkı) arttırılmasıdır.

1975 ve 1982 ABD'deki resesyon yıllarında işletme sermayesi yatırımlarının kompozisyonunu inceleyen Fazzari ve Petersen, bu dönemde (özellikle 1982 resesyonunda) işletme sermayesini oluşturan kalemlerde en büyük düşüşün alacaklar kaleminde olduğunu tespit etmiştir. Resesyon döneminde alacakların satışlara oranı, 1975'de %9 ve 1982'de %11 oranında düşmüştür. Bu düşüş satışlardaki düşüşü geçmektedir (Birgili ve Tunahan, 2002: 15).

Nitekim 2001 krizinin Kayseri'deki KOBİ'ler üzerindeki etkilerine yönelik bir çalışmada, kriz sonrasında vadeli satışlarda azalma gözlenmiştir. Ankete katılan firmaların %50'si krizi atlatmak üzere vadeli satışları azaltmış ve satışları mümkün olduğu ölçüde peşin yapmaya çalışmıştır (Uzay, 2001: 349). Ayrıca, Malatya'da faaliyetlerini sürdürürken faaliyetine son vermek zorunda kalan işletmenin ticari alacakları % 80'in üzerinde azalarak 1.109.878,75 TL' den 218.993,04 TL'ye düşmüştür (Danacı ve Uluyol, 2010: 882).

Çonkar'a göre ise, ekonominin genişleme veya durgunluk dönemlerinde oluşunun kredili satış politikası yoluyla alacak tutarını etkileyeceği ifade edilmektedir. Durgunluk dönemlerinde işletmeler, satışlarını artırabilmek için daha çok kredili satış yapma ve kredili satışlarda vadeyi uzatma gereği duyabilirler. Böylece alacaklara bağlanan fon miktarı artacaktır (Çonkar, 9 Mart 2009).

2001 krizin KOBİ'ler üzerinde etkilerine yönelik yapılan bir çalışmaya göre, 2001 krizi sonrası üç aylık dönemde firmaların %80,4'ü alacakların arttığını belirtirken, alacaklarını tahsil edememe nedeniyle veya satışlarını arttırmak amacıyla gelecek 1 yıllık dönemde de alacaklarının artacağını düşünmektedirler. 2001 krizi sonrası firmaların büyük bölümünün stokları azalmış, alacakları ise artmıştır. Bu da, firmaların

kriz döneminde satışlarını artırmak amacıyla vadeli satışlara yöneldiği anlamına gelmektedir. (Altan ve Bezirci, 2001: 358).

Krizle birlikte, birçok işletmenin likidite sorunu yaşaması nedeniyle, işletmelerin çoğu alacaklarını tahsil etmede güçlüklerle karşılaşmış, yapılan bir anket çalışmasında, likidite sorunun bir nedeninin de %4 ile alacak tahsilatında yaşanan güçlükler olduğu ifade edilmiştir (Bilgin, Karabulut ve Ongan, 2002: 81) 2008 krizi ile ilgili yapılan bir çalışmada ise; İşletmelerin % 82'si kriz sürecinde finansman sorunu yaşadığını dile getirmiştir. Finansman sorununun nedeni ise alacakların tahsilinde yaşanan sıkıntılardır. İşletmelerin % 83,1'i alacaklarını tahsil edememektedir (Fethiye Ticaret ve Sanayi Odası, 12 Ağustos 2010).

Kriz dönemlerinde sık sık çek ve senetler karşılıksız çıkmakta ya da ödenmeme oranları artmaktadır. Örneğin 2001 krizi ile birlikte 2002 yılının ikinci yarısında karşılıksız çek ve senetlerin oranı %60,9 seviyelerine yükselmiştir (Bağcı, 2009: 72). Ayrıca kriz dönemlerinde, alacak devir hızı yavaşlamakta, şüpheli alacakların miktarı artmaktadır. Bu durumda, işletmelerin nakit oluşturabilme yeteneğini daraltmaktadır (Birgili ve Tunahan, 2002: 15).

2000 ve 2001 Türkiye Krizlerinde İMKB' de işlem gören 172 sanayi şirketinin ilk altı aylık birleştirilmiş bilançolarından, şirketlerin alacak devir hızınının 5.93'den 5.54'e düştüğü, tahsilat süresinin 61 günden 66 güne uzadığı saptanmıştır (Ertuna, 2002: 24) İMKB 100 endeksindeki 66 reel sektör şirketinin Mart 2008 ile Mart 2009 bilançolarına göre, alacak devir süresi 31,1 günden 57,3 güne uzamıştır (Ercan, 20 Nisan 2011).

Çukurova bölgesinde faaliyette bulunan 133 muhasebe meslek mensubu ile yapılan anket çalışmasında, muhasebecilere kriz dönemlerinde şüpheli ticari alacaklar konusunda artış gözlemleyip gözlemedikleri sorusu yöneltilmiş, artışın mevcudiyetinin ziyadesiyle bulunduğu tespit edilmiştir (Yardımcıoğlu, Ayrıçay ve Çetin, 2009: 115).

3.1.3. Krizlerin Stoklara Etkisi

Resesyon dönemlerinde finansal sıkıntıda bulunan firmaların stok yatırımları, nakit akımlarının mevcudiyetinden etkilenmektedir. Bunalım dönemlerinde işletme sermayesinde, ticari alacaklardan sonra en fazla düşen kalem stoklar olmaktadır. Bagliano ve Sembenelli, 1990'ların başlarındaki resesyonda üç büyük Avrupa Ülkesi (Fransa, İngiltere ve İtalya) işletmelerinin stoklarını önemli oranda düşürdüklerini belirlemiştir. ABD'deki 1975 ve 1982 resesyonunda da işletme sermayesinde, en büyük düşüş alacaklardan sonra hammadde stoklarında olmuştur. Bu düşüş satışlardaki düşüşü geçmiştir. Bu dönemde, bitmiş mamullerin satışlara oranı sırası ile %5 ve %9 oranında azalmıştır (Birgili ve Tunahan, 2002: 17).

Karaman'da faaliyet gösteren 41 şirketle yapılan ankete göre; firmaların %41,5'i mamul, %53,6'sı hammadde stoklarının azaldığını ifade etmiştir. Bunun nedeni üretimde meydana gelen azalmadır (Altan ve Bezirci, 2001: 358).

Kriz dönemlerinde, genel olarak stokların devir hızı yavaşlamakta ve stok ömrü uzamaktadır. 2001 krizinde İMKB' de işlem gören 172 sanayi şirketinin ilk altı aylık bilançolarından görüleceği gibi, şirketlerin stok devir hızı 6.75'den 6.42'ye düşmüş ve stok ömrü 54 günden 57 güne uzamıştır (Ertuna, 2002: 24). İMKB 100 endeksindeki 66 reel sektör şirketinin Mart 2008 ile Mart 2009 bilançoları karşılaştırıldığında, örnekleme genelinde stok devir süresi 38 günden 44,6 güne çıkmıştır (Ercan, 20 Nisan 2011).

Ancak 2001 krizinin otomotiv sektörü ve Tofaş şirketi üzerine etkisinin incelendiği bir çalışmada ise; sektörde 2000 yılı stok devir hızı 0 iken, 2001 yılında bu oran %4,8'e yükselmiş; Tofaş'ta 2000 yılı 13,6 olan oran 2001 yılında 16,3'e yükselmiştir (Toydemir, 2009: 77). 1994 ve 2001 krizlerinin tekstil sektörüne etkilerinin incelendiği bir çalışmada da; 1995 yılında stok devir hızı 1994'e göre azalmış, 2001 yılında ise 2000 yılına göre artış göstermiştir (Gürkan, 2005: 37).

Stok devir hızının düşük olması işletmelerin satışlarının düştüğü anlamına gelebilir (Yılmaz, 2009: 77). 2001 krizinde İMKB Metal Eşya-Makine ve Teçhizat Sanayi sektörünün girdi stokları olarak adlandırılan hammadde, ilk madde ve malzeme

(reel %12) ve yarımamul (reel %35) kalemlerinde reel bazda gerçekleşen düşüş sonucu, bu kalemlerin hem dönen varlıklardaki hem de aktif toplamındaki payı azalmıştır. Girdi stoklarında ortaya çıkan bu azalmanın bir sebebi, işletmelerin satışlarında meydana gelen düşüş olabilir (Birgili ve Tunahan, 2002: 29).

Krizlerde stokların değerinde meydana gelen artış, işletmelerde fiktif karların oluşmasına da sebep olmaktadır. Ülkemizde 2001 yılında yaşanan krizle birlikte dalgalı kur sistemine geçişin hemen ardından (Mart, Nisan dönemlerinde), işletmeler önemli oranda brüt kar hesaplamışlardır. Bunun nedeni, girdilerini düşük fiyat veya düşük kur üzerinden alan işletmeler, bu stokların üretimde kullanılması veya satılması durumunda, fiyatların dalgalı kura geçişten sonra önemli ölçüde artması nedeniyle, gelir tablosunda yanıltıcı brüt kar veya faaliyet karının oluşmasına sebep olmaktadır (Birgili ve Tunahan, 2002: 19-20).

3.1.4. Krizlerin Kısa Vadeli Borçlara Etkisi

Finansal kaldıraç oranının çok yüksek olması, kriz döneminde işletmeleri çok zor duruma düşürmektedir. Bu yüzden, işletmelerin finansal yapısını sergileyen temel bir orandır (Gürkan, 2005: 44). Bu oran, varlıkların yüzde kaçının borçlarla finanse edildiğini ortaya koyar. Oranın yüksek olması, işletmenin faiz ve borçlarını ödeyememe nedeniyle finansal yönden zor durumlara düşme olasılığının yüksel olduğunu gösterir. Öte yandan oran yüksek olduğu taktirde işletme sahipleri, faaliyetlerden elde edilen kar oranının borçların maliyetinden fazla olduğu durumda, finansal kaldıraçın olumlu etkisinden yararlanarak özsermaye karlılığını yükseltme olanağı elde ederler (Akgüç, 2011: 450).

Aşıkoğlu ve Ögel, İMKB’de 7 imalat sektöründe 2001 krizinin etkilerini belirlemek amacıyla yaptıkları çalışmada, toplam borcun toplam varlıklar içinde payının 2000 yılında % 58,5 iken, 2001 yılında %72,1 olduğu görülmektedir. Aynı zamanda işletmelerin toplam varlıklarının ne kadarının kısa vadeli borçlarla finanse edildiği incelendiğinde, 1999 yılında %45,8, 2000 yılında %46,4 olan bu oranın 2001 yılında %55,8 olduğu görülmektedir. Buna göre, 2001 krizinde varlıkların finansmanında

yabancı kaynakların miktarının arttığı, yabancı kaynak içinde de kısa vadeli yabancı kaynağın yoğun olarak kullanıldığı görülmektedir. Sermaye yapısında ortaya çıkan bu durum, işletmelerin borçlarını ödeyememe riskini artırırken, yabancı kaynağın fazlalaşması, özellikle kriz dönemlerinde finansman giderlerini artırmakta, bu durumda işletmelerin karlılıklarını olumsuz biçimde etkilemektedir (Aşıkoglu ve Ögel, 2006: 11-12)

Müslümov, krizlerin halka açık KOBİ'lere etkilerini incelediği çalışmasında, kaldıraç oranının 1994 ve 1995 yıllarında, 1993 yılına göre düşüş gösterdiğini; 1993 yılında %56 olan oranın 1995 yılında %46 seviyesine indiğini tespit etmiştir (Müslümov, 2001: 224)

Uyar ve Okumuş (2010) 2008 krizinin İMKB imalat sanayine etkilerini araştırdıkları çalışmalarında, kısa vadeli yabancı kaynakların aktiflere oranı 2005-2006-2007 yılı ortalamasında 0,34 iken, 2007 yılında 0,36, kriz dönemi 2008 yılında ise 0,41 olmuş ve ortalamalar arasındaki fark 0,001 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Bu oran, kriz döneminde işletme varlıklarının kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilme düzeyinde artış olduğunu göstermektedir (Uyar ve Okumuş, 2010: 154)

2001 yılında İMKB'deki sınai işletmelerinin enflasyondan arındırılmış kısa vadeli borçları %16 artmıştır. Bu artışlar temelde ödenemeyen faizler ve kur farklarından kaynaklanmaktadır (Ertuna, 2002: 26). Afyon ili gıda işletmelerinin kısa vadeli borçları ise, 1997 yılına göre 2001 yılında %12, 2002 yılında %41 oranında düşmüştür. Afyon gıda işletmeleri, kısa vadeli yabancı kaynak kullanmaktan kaçınmıştır (Eker, 2004: 69).

Krizlerde firma değerinin azalması, işletmelerin elde edebilecekleri ticari borçların miktarını azaltmakta ve vadesini kısaltmaktadır. 1994 Krizinde de Sak ve Ersel yılın ilk yarısında, ticari borçlarda meydana gelen düşüşün %20,5 düzeyinde olduğunu tespit etmişlerdir. Buna karşılık İMKB Metal Eşya - Makine ve Teçhizat Sanayi sektörünün 2001 yılı ilk altı ayı konsolide bilançosunda ticari borçlar kalemi

2000 yılının aynı dönemine göre nominal olarak %92, reel olarak ise %16 artarken, pasif toplamı içerisindeki payı ise, %24'den %26'ya çıkmıştır. Ticari borçlar kaleminin artması, işletmelerin temel olarak daha önce ticari borç ile alınan duran varlıklarının maliyetindeki artıştan kaynaklandığı gösterilebilir. İkinci olarak da ticari borçların ödemelerinin geciktirilmesidir.

Finansal sıkıntı içerisinde giren işletmeler üzerine yapılan analizlerde; daha ucuz finansman kaynakları tüketildiğinde firmaların ticari borç kullandıkları tespit edilmiştir. Özellikle, ekonomide gerileme yaşandığı dönemlerde daha yüksek oranda ödeyememe ihtimaline sahip firmalar ticari borcu, kredi piyasası borçlarına tercih etmektedirler. (Birgili ve Tunahan, 2002: 22-31). Ticari borç ödeme süresi, firmanın kredili mal alışlarında satıcılara ortalama borçlanma süresini ifade eder. Tekstil sektörünün 2001 yılında borç ödeme süresi bir önceki yıla göre artış göstermiştir (Gürkan, 2005: 42).

3.1.5. Krizlerin Net Çalışma Sermayesine Etkisi

Uzun vadeli yabancı kaynak ve özkaynaklarla finanse edilen net çalışma sermayesi, işletme faaliyetlerinin devamı için yapılması gereken giderlerin ödenmesinde kullanılacak olan varlıkları oluşturur. Ekonomik durgunluk döneminde satılamayan stoklar ve tahsil edilemeyen alacaklar nedeniyle brüt çalışma sermayesi artan işletmelerin çoğunluğu, kısa vadeli borçlarını ödedikten sonra kalan net çalışma sermayesi ile ihtiyacı karşılayamamaktadırlar (Gücenme, 2001: 71).

Genel olarak kriz çalışma sermayesi ihtiyacının arttığı söylenebilir. 2001 krizinde İMKB imalat işletmelerinin net çalışma sermayesinin toplam varlıklar içerisindeki oranı, 2000 yılında 0,14 iken 2001 yılında 0,06 düzeyine gerilemiştir. Bunun ana nedeni kriz döneminde işletmelerin artan kısa vadeli yabancı kaynak miktarıdır (Aşıkoğlu ve Ögel, 2006: 11).

2001 krizinin KOBİ'ler üzerindeki etkilerinin belirlenmesine amacıyla Karaman ilinde yapılan bir çalışmaya göre, ekonomik kriz sonrası firmaların ticari borçları ve

kısa vadeli banka kredileri artmış, bu nedenle de ekonomik kriz döneminde firmaların net çalışma sermayesi azalmıştır (Altan ve Bezirci, 2001: 358).

İMKB Metal Eşya - Makine ve Teçhizat Sanayi sektörünün 2001 yılı net çalışma sermayesi kriz döneminde reel olarak %29 azalmıştır (Birgili ve Tunahan, 2002: 25).

Tofaş şirketinin net çalışma sermayesi 1998 ve 1999 yıllarında negatiftir, yani kısa vadeli yabancı kaynakları dönen varlıklardan daha fazladır. Diğer tüm yıllarda artarak devam eden net çalışma sermayesi 2000 yılında pozitif dönmüş, 2001 kriz döneminde bile artmaya devam etmiştir (Toydemir, 2009: 68).

Afyon ili gıda ve mermer şirketlerinin net çalışma sermayeleri, 2001 krizinde her iki sektörde de azalma göstermiştir. Gıda sektöründeki azalış, yüzdesel olarak, mermer sektörüne oranla daha sert olmuştur (Eker, 2004: 84).

İMKB perakendecilik sektörünün net çalışma sermayesine bakıldığında; 2007 yılında negatif iken 2008 yılında pozitif olmuştur. Ancak 2009 yılında yine pozitif gerçekleşmesine rağmen 2008 yılına göre düşüş göstermiştir. Net çalışma sermayesi devir hızı ise, 2007 yılında negatif (-3.30) iken 2008 yılında pozitif olmuş (8.38), 2009 yılında ise tekrar negatif düzeye (-6.02) inmiştir (Attila ve Kabataş, 2010: 86).

Yine İMKB imalat sektörünün net çalışma sermayesi / toplam aktif oranı, 2005-2006-2007 yılları ortalaması ve 2007 yılında 0.17 iken, 2008 yılında 0,11'e gerilemiştir. Bu oranın küçülmesi iki şekilde açıklanabilir; net çalışma sermayesinin küçülmesi veya toplam aktiflerin büyümesi. Daha detaylı incelendiğinde, oranın küçülmesinde net çalışma sermayesinin küçülmesinin önemli rol oynadığı görülmüştür. Örneğin, 2007 yılında net çalışma sermayesi negatif işletme sayısı 15 iken, 2008'de bu sayı 28'e yükselmiştir. Bu da, cari oranın 1'den küçük olması, diğer bir ifadeyle dönen varlıkların kısa vadeli borçları karşılama gücünün olmaması anlamına gelmektedir (Uyar ve Okumuş, 2010: 150-151).

3.2. KRİZLERİN İŞLETMELER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN BELİRLENMESİNDE FİNANSAL ORANLARDAN YARARLANILARAK YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR (LİTERATÜR TARAMASI)

Kriz dönemlerinin şirketlerin finansal yapılarına etkileri de, araştırmacıların daha önceki kriz dönemlerinde dikkatini çekmiş, dolayısıyla konuyu araştırma gereği hissetmişlerdir (Uyar ve Okumuş, 2010: 148). Finansal oranlardan yararlanan çalışmalardan bazıları şunlardır:

- Aşkoğlu ve Ögel (2006), 2001 Krizinin İMKB’de 7 sektörde işlem gören 72 imalat işletmesinin finansal yapısı üzerindeki etkilerini 1997-2003 yılları finansal oranları ile incelemişler ve şu bulguları elde etmişlerdir: İşletmelerin nakit oranı hariç tüm likidite oranlarında 2001 yılında kötüleşme tespit edilmiştir. Varlıkların finansmanında yabancı kaynak miktarının arttığı, yabancı kaynak içinde de kısa vadeli kaynakların yoğun olarak kullanıldığı görülmüştür. İşletmelerin stok ve alacak devir hızı artmış, satışların artmasından ziyade özsermayedeki kayıplardan dolayı özsermaye devir hızı da artmıştır. Özsermaye karlılığı % -6,7’ye düşmüş, toplam varlık karlılığı da % -11 olarak gerçekleşmiştir.

- Uyar ve Okumuş (2010), finansal oranları kullanarak 2008 küresel krizinin üretim şirketlerine etkilerini İMKB’de 7 sektörde faaliyet gösteren 124 işletme üzerinde araştırmışlardır. Araştırmadan elde edilen bulguları şöyle yorumlamışlardır: Kriz dönemi olan 2008’de önceki yıllara göre işletmelerin likidite oranlarında düşme gözlemlenmiştir. Kriz döneminde stok ve alacak devir hızlarında önceki dönemlere göre anlamlı bir fark bulunmamış, ancak varlık devir hızları düşmüş, dolayısıyla kriz döneminde varlıklar yeterince gelir üretememiştir. Karlılık oranlarının negatif çıkması, kriz döneminde şirketlerin kârlılıklarının düştüğünü göstermektedir. Küresel kriz işletmelerin borçluluklarını artırmış, borçların içerisindeki dengeyi de uzun vadeli borçların azalması ve kısa vadeli borçların artması şeklinde değiştirmiştir.

- Aydeniz (2008), 1993-2005 arasında imalat sektöründe faaliyet gösteren Alman sermayeli şirketlerin kriz ve kriz sonrası dönemlerdeki finans yapılarını tespit ederek

kriz dönemlerinde başarılı finansal yönetim uygulayıp uygulamadıklarını araştırmıştır. İşletmelerin, 1994 kriz döneminde karlılık, faaliyet, borçluluk oranları düşmüştür. 2000 krizinde kar marjı hızla düşmüş, ihracatın payı fazla değişmemiş, borçlanma oranı artmıştır. Şirketler 2001 krizinden daha fazla etkilenmişler, ortalama olarak zarar etmişler ve borçlanma oranları artmıştır. İhracat payının artması krizin etkisini hafifletememiştir.

- Tanrıöven ve Aksoy (2009), İMKB’de 1996-2009 döneminde faaliyet gösteren 10 sektöre ait 113 işletmenin üçer aylık verilerini kullanarak krizlerin reel sektör üzerine etkilerini sektörel bazda incelemiştir. Çalışmaya göre, haberleşme en iyi, ticaret sektörü en düşük karlılık ortalamasına sahiptir. Ancak ticaret sektörü diğer kar marjı açısından sektörler arasında en yüksek oran ortalamasına sahiptir. Sermaye yapısı açısından haberleşme, kimya ve taş toprak sektörleri daha iyiyken, büyüme ve büyüklük açısından haberleşme, teknoloji, kimya ve metal eşya sektörleri daha iyi oranlara sahiptir. Sonuçta kriz dönemlerinde haberleşme, teknoloji, gıda, ticaret ve tekstil sektörleri en fazla farklılık gösteren sektörler olmuştur.

- Uyar (2009), küresel krizin İMKB’de işlem gören taş-toprak, tekstil ve ticaret sektörlerinin nakit dönüşüm sürelerine etkilerini incelediği çalışmasında; krizin genel anlamda şirketlerin nakit dönüşüm sürelerini, özellikle çalışmaya konu olan taş-toprak ve tekstil sektörlerini olumsuz etkilediğini tespit etmiştir. Bulgulardan tekstil sektörünün müşterilerinden alacaklarını tahsil etmekte güçlük çektiği görülmüş, bununla birlikte ticaret sektörü, kriz döneminde de nakit dönüşüm süresini kısaltmayı başarmıştır. Bunu da tedarikçilerine borç ödeme süresini uzatarak sağlamıştır.

- Ögel (2005) yaptığı doktora çalışmasında, 2001 krizinin etkilerini oranlar yoluyla İMKB’de 7 sektörde işlem gören 72 imalat işletmesinde araştırmıştır. Analiz sonucunda kriz döneminde işletmelerin kısa vadeli borçlarının arttığı, sermayelerinin toplam kaynaklar içerisindeki payının azaldığı, dolayısıyla kaynakların içinde borçların yükseldiği görülmüştür. Genel olarak alacak ve stok devir hızlarının kriz yılı ve sonrasında kriz öncesine göre arttığı, sermayenin ve toplam varlıkların kârlılığının kriz

yılı ve sonrasında azalma gösterdiği görülmüştür. Genel olarak likidite oranlarında kriz yılında bir azalma görülmüş, ardından kriz öncesi dönemdeki seviyelerine dönmüştür.

- Kesimli ve Günay (2011), küresel krizin çalışma sermayesi üzerindeki etkilerini belirlemek amacıyla İMKB'deki 45 üretim işletmesi üzerinde yaptıkları çalışmada, birinci durum olarak 2004-2007 yılları finansal oran ortalamalarını kriz öncesi, 2008-2009 yıllarını finansal oran ortalamalarını da kriz sonrası olmak üzere iki döneme ayırmışlar ve bağımlı örneklem t testi ile test etmişlerdir. Benzer şekilde ikinci durum olarak 2004 yılının ilk çeyreğinden 2007 yılının ikinci çeyreğine kadar olan 14 çeyreklik dönemi kriz öncesi, 2007 yılının 3. çeyreğinden 2009 yılının üçüncü çeyreğine kadar olan 9 çeyreklik dönemi kriz sonrası olmak üzere iki döneme ayırarak test etmişlerdir. Araştırma sonucunda krizden en çok etkilenen oranın birinci durumda alacak devir hızı olduğunu tespit etmişlerdir. İşletmelerin kriz sonrası alacak devir hızı 15,18'den 5,04'e düşmüştür. Bu düşüşün işletmelerin satışlarındaki azalmadan kaynaklanmış olabileceği ifade edilmiştir.

Krizlerin işletmeler üzerindeki etkilerini ele alan çalışmalar genel olarak incelendiğinde şu noktalar dikkat çekmektedir:

- Kriz dönemlerinde işletmelerin likidite oranlarının düştüğü görülmektedir. Bu durumun işletmelerin kısa vadeli borçlarının artmasından kaynaklanmış olabileceği ifade edilmektedir. Net işletme sermayesinin genellikle kriz sonrası dönemlerde azalması da bu durumu destekler niteliktedir.

- Yapılan çalışmaların sonuçlarına göre, kriz dönemlerinde işletmelerin faaliyet oranlarında farklı değişiklikler ortaya çıkmaktadır. Aşıkoğlu ve Ögel (2006) çalışmalarında, 2001 krizinin işletmelerin alacak ve stok devir hızlarını artırdığını; Uyar ve Okumuş (2010) 2008 krizinin işletmelerin alacak ve stok devir hızlarını etkilemediğini ancak varlık devir hızlarını düşürdüğünü; Aydeniz (2008) 1994 krizinin işletmelerin faaliyet oranlarını düşürdüğünü; Kesimli ve Günay (2011) da 2008 krizinin işletmelerin alacak devir hızlarını düşürdüğünü tespit etmişlerdir. Buna göre kriz dönemlerinde faaliyet oranlarında farklı sonuçlar ortaya çıkmaktadır.

- Kriz dönemlerinde işletmelerin toplam varlıkların finansmanında yabancı kaynak miktarının arttığı, yabancı kaynak içinde de kısa vadeli kaynakların yoğun olarak kullanıldığı görülmektedir. Yalnızca Aydeniz (2008), 1994 krizinin borçluluk oranlarını düşürdüğünü saptamıştır.
- Yapılan bütün çalışmaların sonuçlarından karlılık oranlarının kriz dönemlerinde azaldığı görülmektedir.

4. BÖLÜM

2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN İŞLETMELERİN ÇALIŞMA SERMAYELERİNE ETKİLERİ ÜZERİNE İMKB ÜRETİM SEKTÖRÜNDE BİR ARAŞTIRMA

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI

2008 yılında ABD finans sisteminde ortaya çıkan kriz finansal piyasalar aracılığıyla tüm Dünya'ya yayılmış ve Türkiye ekonomisini de etkilemiştir. Türkiye'ye etkileri finansal sektör ve reel sektör açısından değerlendirilebilir, ancak Türkiye'nin 2002 yılından sonra finansal sisteminde yaptığı düzenlemeler sonucunda 2008 küresel krizi daha çok reel sektörü etkilemiştir. Ayrıca finans sektöründe ortaya çıkacak bir kriz, yatırım kaynaklarının daralması anlamına geleceğinden, üretimin yavaşlamasını ve böylece üretim işletmelerinin krizden etkilenmesini kaçınılmaz hale getirecektir.

Finansal krizler etkisini öncelikle işletmelerin çalışma sermayesinde göstermekte ve günlük faaliyetleri sürdürmek için gerekli fon ihtiyacında bir artışa neden olmaktadır. Çalışma sermayesi, işletmelerin verimli ve karlı bir şekilde faaliyetlerine devam edebilmesi açısından önemlidir. Finans yöneticisinin zamanının çoğunu çalışma sermayesinin yönetimine ayırdığı bilinmektedir. Ayrıca kriz dönemlerinde çalışma sermayesine verilen önemde artabilmektedir. Üretim işletmelerinde çalışma sermayesinin toplam varlıklar içerisindeki oranı %50'den fazladır. Araştırmanın yapıldığı İMKB'de 2005-2010 dönemleri içerisinde üretim işletmelerinin brüt çalışma sermayesinin toplam varlıklara oranı yıllara göre şu şekilde dağılmıştır.

Tablo 4: Üretim İşletmelerinin Yıllara Göre Dönen Varlık / Toplam Varlık Oranları

YIL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	İşletme Sayısı
Dönen Varlık / Toplam Varlık Oranı	47,59	51,03	51,06	51,37	50,83	52,50	110

Araştırmanın problemini, “2008 küresel finans krizi Türkiye’de üretim sektörünü özellikle çalışma sermayesi bakımından etkilemekte midir?” sorusu oluşturmaktadır.

Buna göre araştırmanın amacı, 2008 küresel finansal krizin hisseleri İMKB Sınai endeksinde işlem gören üretim işletmelerinin çalışma sermayeleri üzerindeki etkilerini finansal oranlar yoluyla belirlemektir. Bu bağlamda yukarıda çeşitli açılardan önemi vurgulanan krizin çalışma sermayesi üzerine etkilerinin belirlenmesi finansal bilgi kullanıcıları (kredi verenler, yatırımcılar, ortaklar vb) açısından önem arz etmektedir.

4.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE YÖNTEMİ

4.2.1. Araştırmanın Kapsamı ve Verilerin Elde Edilmesi

Araştırmanın kapsamını, 2010 yılı verilerinin elde edildiği 01.04.2011 tarihinde İMKB Sınai endeksi alt sektörlerinde hisse senetleri işlem gören 149 üretim işletmesi oluşturmaktadır. Bu açıdan araştırmadaki çalışma evrenimiz, 01.04.2011 itibariyle İMKB Sınai Endeksi alt sektörlerindeki işletmelerdir. Bu işletmelerin listesi, çalışmanın EK -1 bölümünde gösterilmiştir. İMKB’deki işletmelerin seçilmesinin nedeni, güvenilir, karşılaştırılabilir ve denetimden geçmiş finansal tablolara sahip olmalarıdır. Araştırma kapsamında, 2008 krizinin çalışma sermayesi üzerindeki etkilerini görebilmek amacıyla 2005-2010 dönemi incelemeye alınmıştır. İncelenen 6 yıllık dönem boyunca kesintisiz olarak İMKB’de Sınai endeksinde işlem gören işletme sayısı 136 adettir. Araştırmada, çalışma sermayesi ile ilgili finansal oranlar şunlardır:

- 1) Cari oran
- 2) Asit test oranı
- 3) Nakit oranı
- 4) Alacak devir hızı
- 5) Stok Devir Hızı
- 6) Ticari borç devir hızı
- 7) Nakit dönüşüm süresi

- 8) Dönen varlık devir hızı
- 9) Kısa vadeli borç / Toplam borç oranı
- 10) Dönen varlık / Toplam varlık oranı
- 11) Brüt kar oranı
- 12) Net çalışma sermayesi / Dönen varlık oranı

Bu finansal oranların bir kısmı bizzat elle finansal tablolardan yararlanılarak hesaplanmış bir kısmı da Deniz Yatırım ve Finnet'in kurumsal web sitelerinden yararlanılarak elde edilmiştir. Bu sitelerde yer alan verilerin doğruluğu kontrol edildikten sonra finansal oranlar araştırmaya dahil edilmiştir.

İstatistik tekniklerinin kullanıldığı araştırmalarda, veri seti analiz edilirken bir diğer aşamada uç değer araştırmasıdır. Uç değerler normal sonuçlar elde edilmesini önleyeceği için veri setinden çıkarılabilir (Karaatlı, 2010: 10) Araştırmada, finansal oranlar elde edildikten sonra bazı işletmelerin verilerinin finansal oranların ortalamalarını aşırı etkilediği görülmüş ve bu şirketler istatistiksel olarak teste tabi tutulmadan araştırma kapsamından çıkarılmıştır. Bu işletmelerin listesi, çalışmanın EK - 1 bölümünde gösterilmiştir. Buna göre çalışma grubumuzu, İMKB Sınai endeksinde işlem gören 110 üretim işletmesi oluşturmaktadır. Aşağıda bu işletmelerin alt sektörlere göre dağılımı görülmektedir.

Tablo 5: Araştırmada Yer Alan İşletmelerin Sektörlere Göre Dağılımı

ENDEKSLER	İŞLETME SAYISI
Gıda, İçecek	16
Kimya, Petrol, Plastik	17
Metal Ana	9
Metal Eşya, Makine	19
Orman, Kağıt, Basım	12
Taş ve Toprağa Dayalı	21
Tekstil, Deri	16
TOPLAM	110

Araştırmada 2. bölümde açıklanan 12 finansal oran hesaplanmış ve 12 (oran) x 110 x 6 (yıl) = 7.920 adet veri kullanılmıştır. Verilerin tamamı bilgisayar ortamında Excel çalışma sayfası olarak düzenlenmiştir. Araştırma hipotezlerine uygun olarak,

a) 2005-2006-2007 yılları verileri kriz öncesi,

b) 2008-2009-2010 yılları verileri kriz sonrası dönemi temsil etmek üzere, her bir işletmenin finansal oranlarının kriz öncesi ve sonrası üçer yıllık verileri toplanıp üçe bölünmek suretiyle iki döneme ayrılmıştır.

Literatür incelendiğinde, 2008 finans krizinin etkilerinin özellikle 2008 yılının son çeyreğinden itibaren hissedildiği görülmektedir. Bu nedenle krizin 2008 yılındaki etkilerini görebilmek için 2007-2008 oran ortalamaları arasındaki farklarda istatistiksel olarak karşılaştırılmıştır. Hipotezlerin test edilmesinde SPSS 18.0 paket programından yararlanılmıştır.

4.2.2. Çalışmanın Varsayımları ve Bağımlı Örneklem t Testi

2008 küresel finansal krizin İMKB'deki üretim işletmelerinin çalışma sermayeleri üzerindeki etkilerini finansal oranlar yoluyla belirlemeyi amaçladığımız çalışmada aşağıdaki hipotezler istatistiksel olarak test edilecektir.

Hipotez 1

- H_0 : İşletmelerin kriz öncesi 3 yıllık dönem (2005-2007) finansal oranlarının ortalamaları ile kriz ve sonrası 3 yıllık dönem (2008-2010) finansal oranlarının ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark yoktur.

- H_1 : İşletmelerin kriz öncesi 3 yıllık dönem (2005-2007) finansal oranlarının ortalamaları ile kriz ve sonrası 3 yıllık dönem (2008-2010) finansal oranlarının ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark vardır.

Hipotez 2

- H_0 : İşletmelerin 2007 yılı finansal oranlarının ortalamaları ile 2008 yılı finansal oranlarının ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark yoktur.

- H_1 : İşletmelerin 2007 yılı finansal oranlarının ortalamaları ile 2008 yılı finansal oranlarının ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark vardır.

Bu hipotezler araştırma kapsamındaki üretim işletmeleri ve 7 alt sektör bazında, her bir oran için ayrı olmak üzere istatistiksel teste tabi tutulacaktır.

Bu çalışmanın başlıca varsayımları ise şunlardır:

- Araştırma kapsamındaki işletmelerin finansal tablo bilgileri, işletmelerin gerçek durumlarını yansıtmaktadır.
- İncelenen dönemde finansal krizden başka, araştırma kapsamındaki işletmelerin finansal durumlarını etkileyecek başka bir unsur söz konusu değildir.

Araştırmanın hipotezlerini test etmek amacı ile bağımlı örneklem t testi uygulanmıştır. Bu testte, aynı örneklem grubunun farklı zaman dilimlerindeki durumları karşılaştırılmaktadır (Ekşi, 2007: 101). Bu testin varsayımları şunlardır (Akgül ve Çevik, 2005: 185):

- 1- Örneklem seçiminde taraf tutulmamalıdır.
- 2- Aralarında fark olup olmadığı araştırılan örneklemeler eşleştirilmiş olmalıdır.
- 3- Bir fark değerini bilmenin diğer fark değeri hakkında bir fikir vermemesi gerekir.
- 4- İdeal olarak farklar normal evrenden gelmelidir.

İlk üç varsayım veriler elde edilirken ve oranlar hesaplanırken sağlanmıştır. SPSS programında normallik analizi için "Explore" seçeneği vasıtasıyla hesap, grafik ve normallik testi yöntemleri kullanılabilir (Akgül ve Çevik, 2005: 89). Verilerin normallikten uzak olduğu durumlarda, merkezi limit teoreminden yararlanarak verilerin normal dağıldığı kabul edilmekte ve parametrik testler yapılmaktadır. Bu teorem, örneklem ortalamalarının normal dağılmasını gerektiren bir tekniğin, normal olmayan bir veriye uygulanmasını sağlar (Akgül ve Çevik, 2005: 75). Özellikle örneklemdeki veriler 1,2,3 gibi birkaç veriden oluşmuyorsa ve söz konusu verilerin örneklem büyüklüğü yeterli büyüklükte ise, Merkezi Limit Teoremi, normal olmayan dağılımın normale yakın bir dağılım gibi kabul edilmesine imkan vererek, parametrik istatistiksel uygulamalarda kullanılmasını makul hale getirir (Akgül ve Çevik, 2005: 75-83).

Buna göre araştırmada, sektörlerde yer alan işletmelerin örneklem büyüklükleri merkezi limit teoremine göre yeterli büyüklükte olmasına ve veriler birkaç değerden

oluşmamasına rağmen, verilerin normalliği sağlayıp sağlamadığı Shapiro-Wilks testi ile kontrol edilmiştir. Buna göre bazı işletmelerin verilerinin normalliği sağlamadığı gözlemlenmiştir. Normal dağılımı bozan veriler uygun şekillerde dönüştürülebilmektedir. Ancak, dönüştürme işlemi hem her zaman kesin bir sonuç getirmemekte, hem de dönüştürülmüş veriler analiz sonuçlarının yorumlanmasını güçleştirmektedir. Bununla birlikte dönüştürülmüş verilerin, analizin daha da karmaşıklaşmasına sebep olabileceği ifade edilmektedir (Ekşi, 2007: 102). Bu gerekçeden dolayı araştırmada, normallik varsayımına uymayan işletmelerin verileri analizden çıkarılmıştır.

Hipotez testlerinde iki tip hatanın olduğunu unutmamamız gerekmektedir. 1. Tip hata (α), gerçekte durum doğru iken hipotez testi sonucunda var olan durumun reddedilmesine denir. α hatası, anlamlılık düzeyi / manidarlık seviyesi olarak da isimlendirilmektedir. Sosyal bilimlerde α hatası 0,05 veya 0,01 olarak kabul edilmektedir (Durmuş, Yurtkoru ve Çinko, 2010: 12) Bu nedenle araştırmada hipotezler 0,05 ve 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak test edilecektir.

Hipotezlerin kabul veya ret edilmesine, SPSS programında t testi ile hesaplanan p değerlerine bakılarak karar verilir. Eğer p değeri anlamlılık düzeyinden (α) büyük ise H_0 hipotezi kabul edilir ve ortalamalar arasında fark olmadığına karar verilir. Eğer p değeri anlamlılık düzeyinden küçük ise H_0 hipotezi reddedilir ve H_1 hipotezi kabul edilerek ortalamalar arasında fark olduğuna karar verilir (Durmuş, Yurtkoru ve Çinko, 2010: 13) Araştırmada p değerlerine tablolarda ve her bir sektörde her bir oran için yapılan yorumlarda yer verilecektir.

4.3. ARAŞTIRMADAN ELDE EDİLEN BULGULAR

Araştırma temel olarak üretim sektöründeki –alt sektör ayrımı gözetmeksizin- işletmelere odaklandığı için bulguların sunumunda üretim sektörüne öncelik verilmiştir. Daha sonra üretim sektöründeki sektörel farklılıkları görebilmek adına alt sektör bulguları sunulmuştur. Finansal oranların incelenen dönemdeki ortalamaları her bir oran ve sektör için ayrı olmak üzere grafik ile gösterilmiş ve finansal bilgi kullanıcılarına 6

yıllık bir eğilimi görebilme imkanı sağlanmıştır. Grafiklerde görülen veriler, şirketlerin finansal oran ortalamalarını ifade etmektedir.

4.3.1. İMKB Sınai Endeksinde Yer Alan Üretim İşletmeleri ile İlgili Bulgular

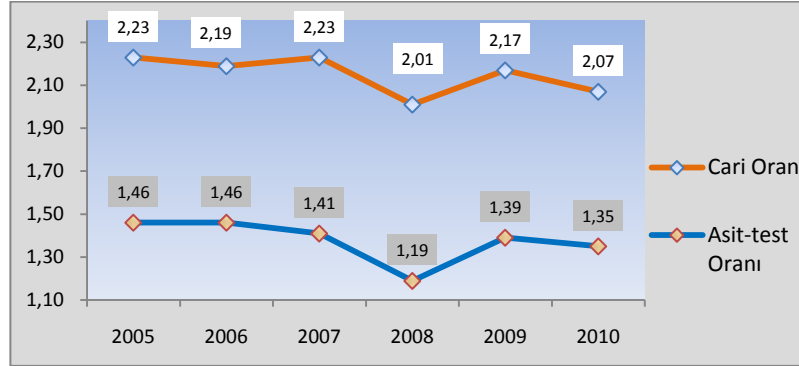
Tablo 6'da üretim işletmelerine uygulanan istatistiksel t testi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 6: Üretim İşletmelerinin Oran Ortalamalarının Bağımlı Örneklem t Testi Sonuçları

	Kriz Öncesi 3 Yıl ve Kriz Sonrası 3 Yıl Karşılaştırması	2007-2008 Karşılaştırması
Finansal Oranlar	P	P
Cari Oran	0,145	0,010*
Asit Test Oranı	0,078	0,000**
Nakit Oran	0,754	0,158
Alacak Devir Hızı	0,006**	0,021*
Stok Devir Hızı	0,817	0,377
Ticari Borç Devir Hızı	0,000**	0,022*
Nakit Dönüşüm Süresi	0,000**	0,004**
Dönen Varlık Devir Hızı	0,000**	0,051
Kısa Vadeli Borç / Toplam Borçlar	0,125	0,499
Dönen Varlıklar / Toplam Varlıklar	0,023*	0,651
Brüt Kar Oranı	0,000**	0,000**
Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık	0,005**	0,000**
*0,05 ** 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı kabul edilen hipotezleri göstermektedir.		

Aşağıda üretim işletmelerinin finansal oran ortalamalarının şekillerle gösterimi ve istatistiksel t testi sonuçlarının yorumları yer almaktadır.

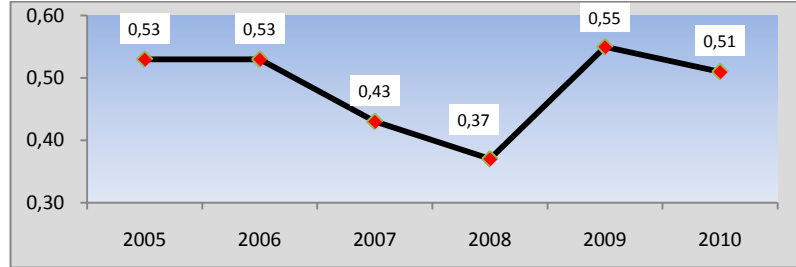
Şekil 1: Üretim İşletmelerinin Cari ve Likidite Oranları



Şekil 1’de, işletmelerin cari oranlarının dalgalı bir seyir izlediği, net çalışma sermayesinin tüm yıllarda pozitif olduğu ve genel kabul gören 2 seviyesinin üzerinde seyrettiği görülmektedir. Tablo 6’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,145$) cari oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmazken, 2007-2008 yılları ($p=0,010$) arasındaki fark 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin üretim işletmelerinin cari oranlarını 2008 yılında 2007 yılına göre düşürdüğü ve işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünün zayıfladığı söylenebilir.

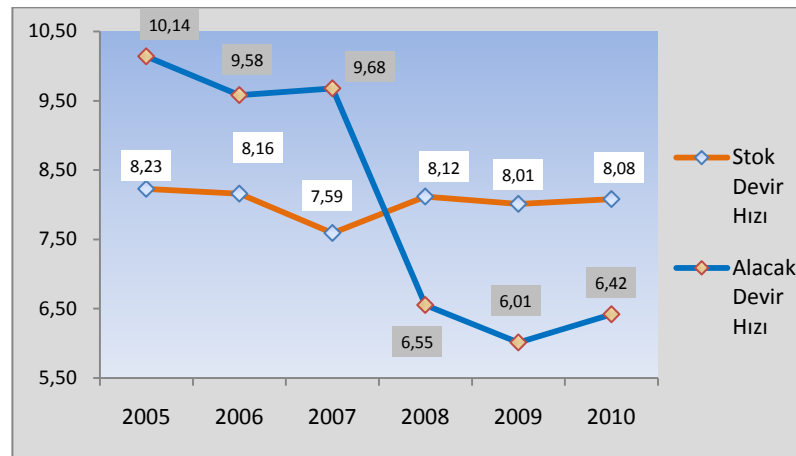
Şekil 1’de, asit test oranının 2008 yılına gelindiğinde belirgin şekilde düştüğü, fakat 2009 yılında belirgin şekilde yükselerek kriz öncesi seviyelere yaklaştığı görülmektedir. Tablo 6’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,078$) asit-test oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmazken, 2007-2008 yılları ($p=0,000$) arasındaki fark 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin üretim işletmelerinin asit-test oranlarını 2008 yılında 2007 yılına göre düşürdüğü ve işletmelerin satışlarının durması durumunda kısa vadeli borçlarını ödemekte zorlanabileceği söylenebilir.

Şekil 2: Üretim İşletmelerinin Nakit Oranları



Şekil 2’de, nakit oranının 2007 ve 2008 yıllarında azaldığı, 2009 yılında incelenen 6 yılın en üst seviyesine çıktığı görülmektedir. Tablo 6’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,754$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,158$) nakit oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin üretim işletmelerinin nakit oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 3: Üretim İşletmelerinin Alacak ve Stok Devir Hızları

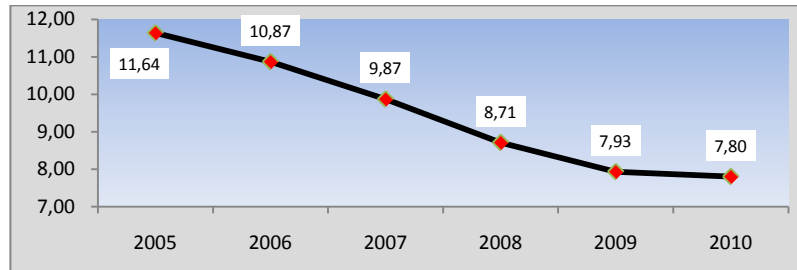


Şekil 3’te, işletmelerin alacak devir hızlarının 2008 yılına gelindiğinde belirgin şekilde düştüğü, 2009 yılında düşmeye devam ettiği görülmektedir. Tablo 6’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,006$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,021$) alacak devir hızları arasındaki farklar sırasıyla 0,01 ve 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin üretim

işletmelerinin alacak devir hızlarını düşürdüğü söylenebilir. İşletmeler, aynı düzeyde satış hacmini elde etmek için alacaklara daha fazla para bağlayacağından daha fazla çalışma sermayesi gereksinimi duyabilecektir.

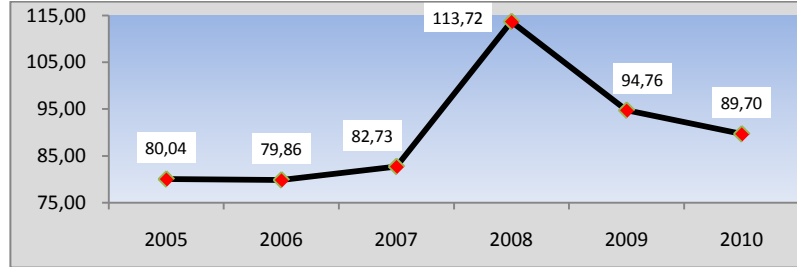
Şekil 3'te, işletmelerin stok devir hızlarının 2007 yılına gelindiğinde düştüğü, 2008 yılında ise yükseldiği görülmektedir. Tablo 6'da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,817$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,377$) stok devir hızları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin üretim işletmelerinin stok devir hızları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 4: Üretim İşletmelerinin Ticari Borç Devir Hızları



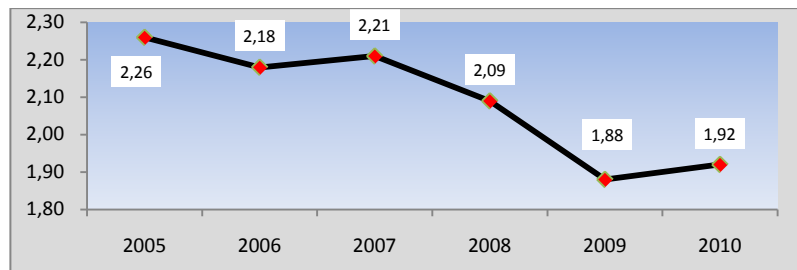
Şekil 4'te, işletmelerin ticari borç devir hızlarının sürekli olarak azaldığı görülmektedir. Tablo 6'da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,000$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,022$) ticari borç devir hızları arasındaki farklar sırasıyla 0,01 ve 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin üretim işletmelerinin ticari borç devir hızlarını düşürdüğü, ticari borç ödeme süresinin arttığı söylenebilir. Bu durum işletmelerin finansman gereksinimini, dolayısıyla da çalışma sermayesi ihtiyacını azaltması yönünden olumlu bir durumdur.

Şekil 5: Üretim İşletmelerinin Nakit Dönüşüm Süreleri



Şekil 5'te, işletmelerin nakit dönüşüm sürelerinin 2006 yılından 2008 yılına kadar yükseliş gösterdiği, 2009 yılında ise düştüğü görülmektedir. Tablo 6'da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,000$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,004$) nakit dönüşüm süreleri arasındaki farklar 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin üretim işletmelerinin nakit dönüşüm sürelerini yükselttiği söylenebilir. Alacak, stok ve ticari borç devir hızı ile birlikte değerlendirildiğinde bu durum, işletmelerin müşterilerine tanıdığı kredinin vadesinin satıcıların işletmeye tanıdığı kredinin vadesinden daha uzun olmasından kaynaklanmış olabilir. İşletmelerin likiditeye geç kavuşması nedeniyle daha fazla finansmana ihtiyaç duyacağı, bu nedenle çalışma sermayesi ihtiyacının artabileceği söylenebilir.

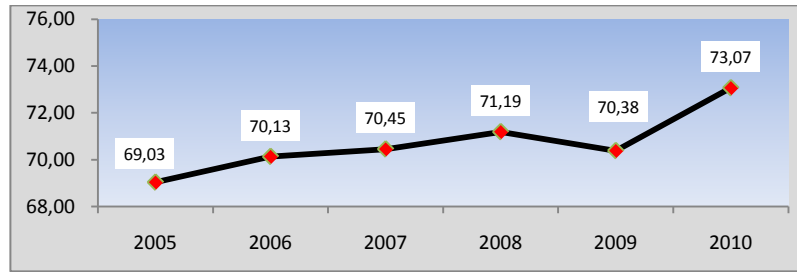
Şekil 6: Üretim İşletmelerinin Dönen Varlık Devir Hızları



Şekil 6'da, işletmelerin dönen varlık devir hızlarının 2007 yılından 2009 yılına kadar belirgin biçimde azaldığı görülmektedir. Tablo 6'da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,000$) dönen varlık devir hızları arasında 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunurken, 2007-2008 yılları

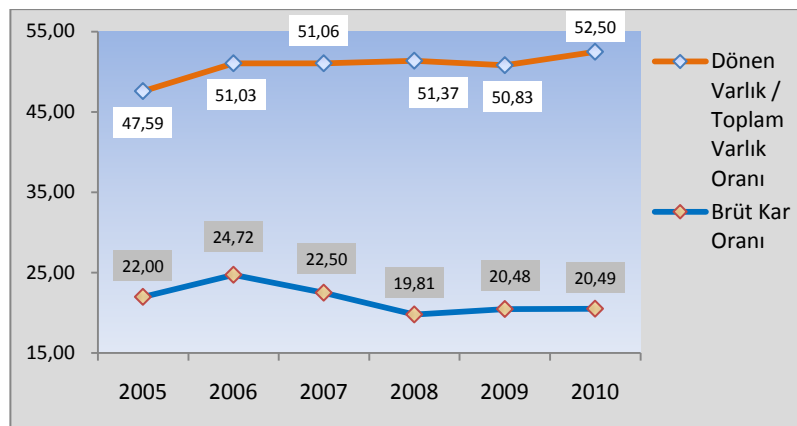
($p=0,051$) arasındaki fark istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Buna göre krizin üretim işletmelerinin kriz sonrası 3 yıllık dönemde, kriz öncesi 3 yıllık döneme göre dönen varlık devir hızlarını düşürdüğü ve işletmelerin çalışma sermayesine bağladığı paraları yeterince verimli kullanamadığı söylenebilir.

Şekil 7: Üretim İşletmelerinin Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranları



Şekil 7’de, işletmelerin kısa vadeli borç / toplam borç oranlarının birbirine yakın seviyelerde seyrettiği görülmektedir. Tablo 6’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,125$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,499$) kısa vadeli borç / toplam borç oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin üretim işletmelerinin kısa vadeli borç / toplam borç oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

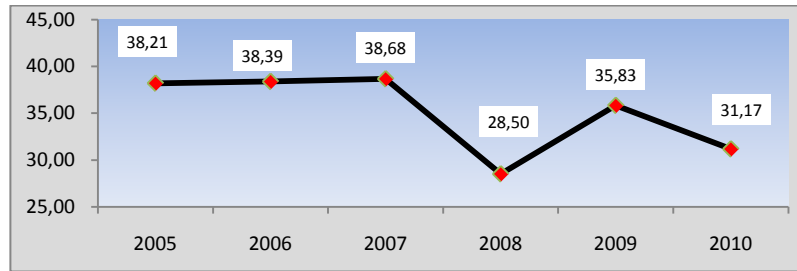
Şekil 8: Üretim İşletmelerinin Dönen Varlık / Toplam Varlık ve Brüt Kar Oranları



Şekil 8’de, işletmelerin dönen varlık / toplam varlık oranlarının 2006 yılından itibaren birbirine yakın bir seyir izlediği görülmektedir. Tablo 6’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,023$) dönen varlık / toplam varlık oranları arasında 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunurken, 2007-2008 yılları ($p=0,651$) arasındaki fark istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Buna göre krizin üretim işletmelerinin kriz sonrası 3 yıllık dönemde kriz öncesi 3 yıllık döneme göre dönen varlık / toplam varlık oranlarını yükselttiği söylenebilir. İşletmelerin aynı düzeyde satış hacmi için alacaklara bağladığı paranın artmasının çalışma sermayesi düzeyini artırdığı değerlendirilmesinde bulunulabilir.

Şekil 8’de, işletmelerin brüt kar oranlarının kriz sonrası seviyelerinin düştüğü görülmektedir. Tablo 6’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,000$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,000$) brüt kar oranları arasındaki farklar 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin üretim işletmelerinin brüt kar oranlarını azalttığı söylenebilir. Satışlardan elde edilen karın azalması, çalışma sermayesinin iyi yönetilmediğinin göstergesi olabilir.

Şekil 9: Üretim İşletmelerinin Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık Oranları



Şekil 9’da, işletmelerin net çalışma sermayesi / dönen varlık oranlarının 2008 yılına gelindiğinde belirgin biçimde düştüğü, 2009 yılında yükseldiği, 2010 yılında yine düştüğü görülmektedir. Tablo 6’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,005$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,000$) net çalışma sermayesi / dönen varlık oranları arasındaki farklar 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin üretim işletmelerinin net çalışma sermayesi / dönen

varlık oranlarını azalttığı söylenebilir. Kısa vadeli borçların aniden ödenmesi gerektiği bir durumda işletmelerin çalışma sermayesi yeterliliğinin azaldığı değerlendirilmesinde bulunulabilir. Bu durum Tablo 7’de görüldüğü gibi kriz sonrası dönemde ve 2008 yılında negatif net çalışma sermayesine şirket sayısının artmasından da görülmektedir.

Tablo 7: Negatif Net Çalışma Sermayesine Sahip Üretim İşletmeleri

YIL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Kriz Öncesi 3 Yıllık Dönem	Kriz Sonrası 3 Yıllık Dönem	N
Şirket Sayısı	9	9	8	19	10	15	7	15	110

İncelenen dönem itibarıyla negatif net çalışma sermayesine sahip şirket sayısı tablo 7’de verilmiştir. 110 şirketin analiz edildiği üretim işletmelerinde, negatif net çalışma sermayesine sahip şirket sayısı kriz sonrası 3 yıllık dönemde ve 2008 yılında artmıştır. Bu durum cari oranı 1’den küçük işletme sayısının arttığını, dolayısıyla bu işletmelerde çalışma sermayesinin kısa vadeli borçları ödeme gücünün olmadığını ifade etmektedir.

4.3.2. Gıda, İçecek Endeksinde Yer Alan İşletmeler ile İlgili Bulgular

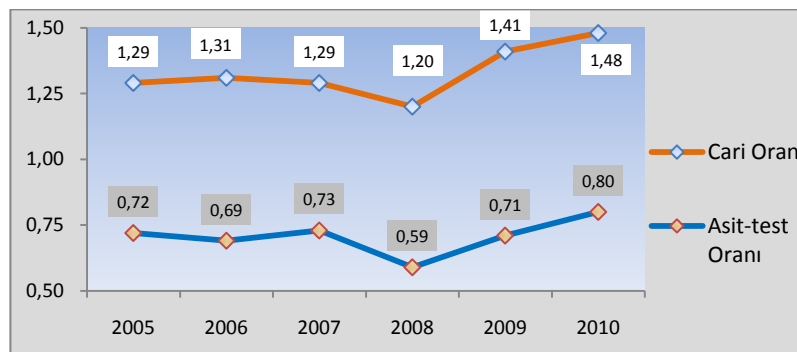
Tablo 8’de gıda, içecek işletmelerine uygulanan istatistiksel t testi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 8: Gıda, İçecek İşletmelerinin Oran Ortalamalarının Bağımlı Örneklem t Testi Sonuçları

	Kriz Öncesi 3 Yıl ve Kriz Sonrası 3 Yıl Karşılaştırması	2007-2008 Karşılaştırması
Finansal Oranlar	P	P
Cari Oran	0,504	0,515
Asit Test Oranı	0,837	0,091
Nakit Oran	0,576	0,769
Alacak Devir Hızı	0,133	0,356
Stok Devir Hızı	0,948	0,622
Ticari Borç Devir Hızı	0,321	0,031*
Nakit Dönüşüm Süresi	0,736	0,675
Dönen Varlık Devir Hızı	0,053	0,003**
Kısa Vadeli Borç / Toplam Borçlar	0,949	0,805
Dönen Varlıklar / Toplam Varlıklar	0,017*	0,474
Brüt Kar Oranı	0,405	0,066
Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık	0,557	0,009**
*0,05 ** 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı kabul edilen hipotezleri göstermektedir.		

Aşağıda gıda, içecek işletmelerinin finansal oran ortalamalarının şekillerle gösterimi ve istatistiksel t testi sonuçlarının yorumları yer almaktadır.

Şekil 10: Gıda, İçecek İşletmelerinin Cari ve Likidite Oranları

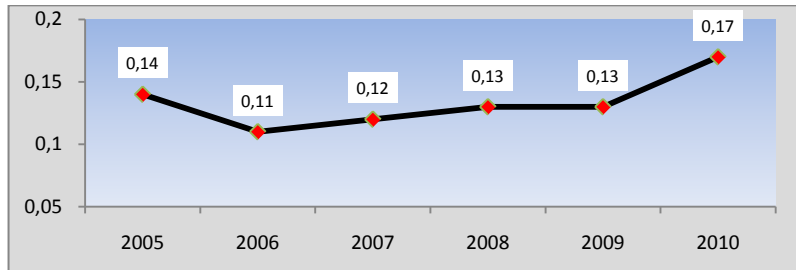


Şekil 10'da, işletmelerin cari oranlarının 2008 yılına gelindiğinde düştüğü, 2009 yılında da kriz öncesine göre belirgin bir yükselme olduğu, net çalışma sermayesinin tüm yıllarda pozitif olduğu görülmektedir. Tablo 8'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3

yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,504$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,515$) cari oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin gıda, içecek işletmelerinin cari oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

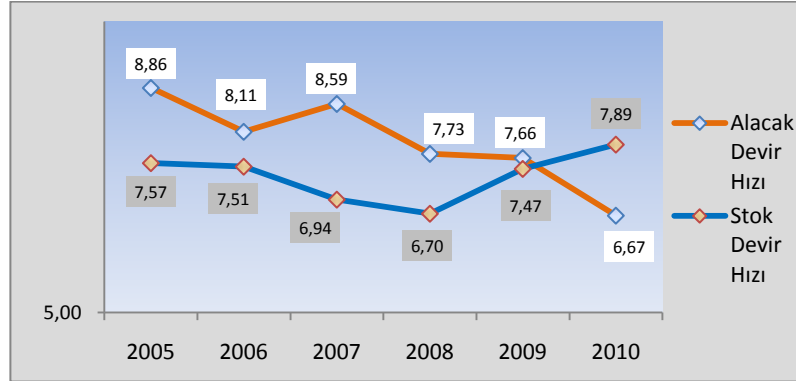
Şekil 10'da, asit test oranının 2008 yılına gelindiğinde düştüğü, 2009 yılında da önceki yıllara göre aynı seviyede olduğu görülmektedir. Tablo 8'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,837$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,091$) asit test oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin gıda, içecek işletmelerinin asit test oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 11: Gıda, İçecek İşletmelerinin Nakit Oranları



Şekil 11'de, nakit oranının 2008 ve 2009 yıllarında, önceki yıllara göre aynı seviyede devam ettiği görülmektedir. Tablo 8'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,576$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,769$) nakit oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin gıda, içecek işletmelerinin nakit oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

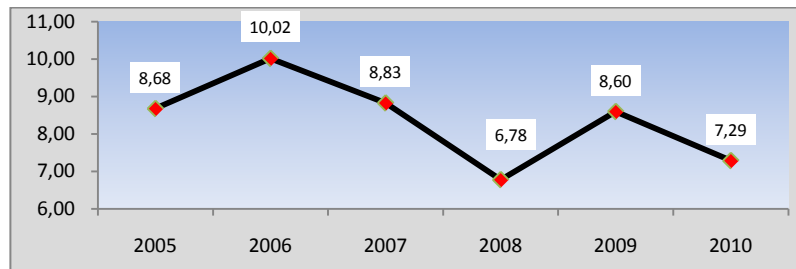
Şekil 12: Gıda, İçecek İşletmelerinin Alacak ve Stok Devir Hızları



Şekil 12’de, işletmelerin alacak devir hızlarının 2008 ve 2009 yıllarında önceki yıllara göre düştüğü, 2010 yılında da bu düşüşün sürdüğü görülmektedir. Bu düşüslere rağmen tablo 8’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,133$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,356$) alacak devir hızları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin gıda, içecek işletmelerinin alacak devir hızları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

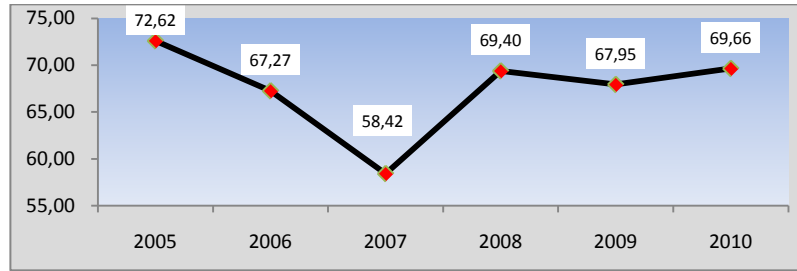
Şekil 12’de, işletmelerin stok devir hızlarının 2006 yılından 2008 yılına kadar düşüş gösterdiği, 2009 yılında 2008’e göre yükseldiği, 2010 yılında da bu yükselişin sürdüğü görülmektedir. Ancak tablo 8’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,948$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,622$) stok devir hızları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin gıda, içecek işletmelerinin stok devir hızları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 13: Gıda, İçecek İşletmelerinin Ticari Borç Devir Hızları



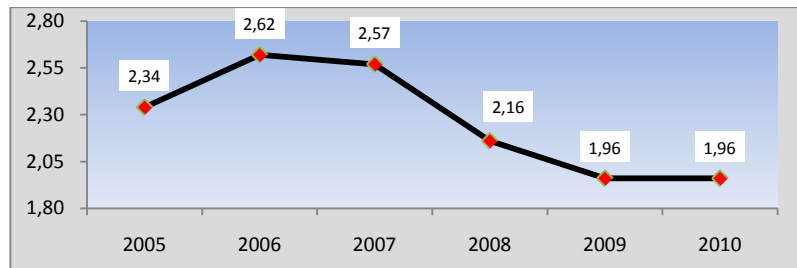
Şekil 13'te, işletmelerin ticari borç devir hızlarının 2008 yılına gelindiğinde belirgin şekilde düştüğü, 2009 yılında belirgin şekilde yükseldiği, 2010 yılında yine düştüğü görülmektedir. Tablo 8'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,321$) ticari borç devir hızları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmazken, 2007-2008 yılları ($p=0,031$) arasındaki fark 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin gıda, içecek işletmelerinin ticari borç devir hızlarını 2008 yılında 2007 yılına göre düşürdüğü, ticari borç ödeme süresinin yükseldiği söylenebilir. İşletmelerin kriz döneminde borçlarını daha uzun vadeye erteleyerek likidite ihtiyacını azalttığı söylenebilir.

Şekil 14: Gıda, İçecek İşletmelerinin Nakit Dönüşüm Süreleri



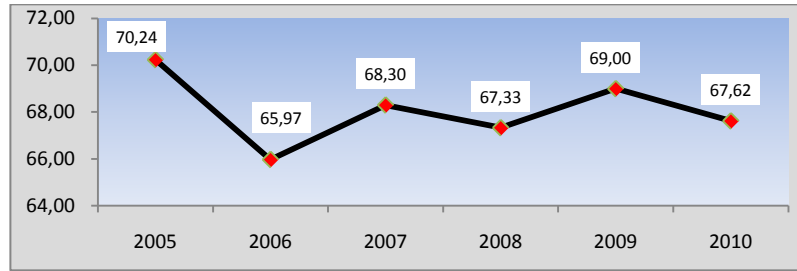
Şekil 14'te, işletmelerin nakit dönüşüm sürelerinin 2008 yılına gelindiğinde yükseldiği, 2009 ve 2010 yıllarında aynı seviyede seyrettiği görülmektedir. Tablo 8'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,736$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,675$) nakit dönüşüm süreleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin gıda, içecek işletmelerinin nakit dönüşüm sürelerinin üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 15: Gıda, İçecek İşletmelerinin Dönen Varlık Devir Hızları



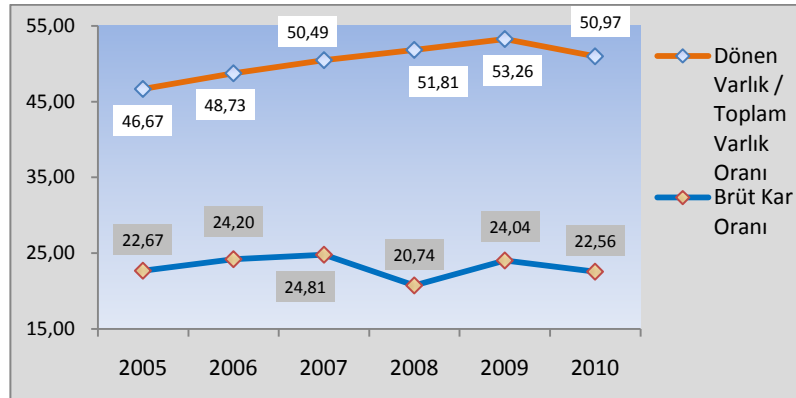
Şekil 15’de, işletmelerin dönen varlık (çalışma sermayesi) devir hızlarının 2008 yılına gelindiğinde belirgin bir şekilde düştüğü, 2009 yılında da bu düşüşün sürdüğü görülmektedir. Tablo 8’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,053$) dönen varlık devir hızları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmazken, 2007-2008 yılları ($p=0,003$) arasındaki fark 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin gıda, içecek işletmelerinin dönen varlık devir hızlarını 2008 yılında 2007 yılına göre düşürdüğü ve işletmelerin kriz öncesine göre çalışma sermayesine bağladığı paraları yeterince verimli kullanamadığı söylenebilir.

Şekil 16: Gıda, İçecek İşletmelerinin Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranları



Şekil 16’da, işletmelerin kısa vadeli borç / toplam borç oranlarının birbirine yakın seviyelerde seyrettiği görülmektedir. Tablo 8’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,949$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,805$) kısa vadeli borç / toplam borç oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin gıda, içecek işletmelerinin kısa vadeli borç / toplam borç oranlarının üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

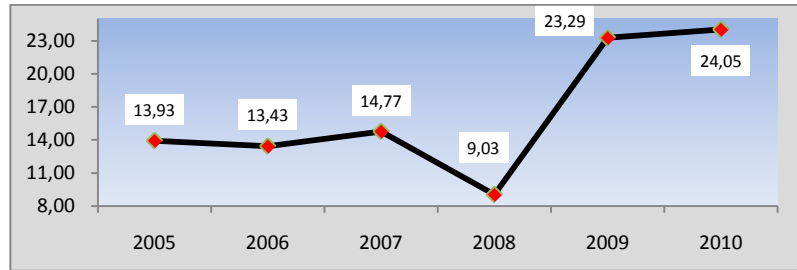
Şekil 17: Gıda, İçecek İşletmelerinin Dönen Varlık / Toplam Varlık ve Brüt Kar Oranları



Şekil 17’de, işletmelerin dönen varlık / toplam varlık oranlarının 2005 yılından 2009 yılına kadar yükseldiği, 2010 yılında ise düştüğü görülmektedir. Tablo 8’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,017$) dönen varlık / toplam varlık oranları arasında 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunurken, 2007-2008 yılları ($p=0,474$) arasındaki fark istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Buna göre krizin gıda, içecek işletmelerinin kriz sonrası 3 yıllık dönemde, kriz öncesi 3 yıllık döneme göre dönen varlık / toplam varlık oranlarını yükselttiği, bir başka deyişle toplam varlıklar içerisinde çalışma sermayesinin payının arttığı söylenebilir.

Şekil 17’de, işletmelerin brüt kar oranlarının 2008 yılına gelindiğinde düştüğü, 2009 yılında yükseldiği görülmektedir. Tablo 8’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,405$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,066$) brüt kar oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin gıda, içecek işletmelerinin brüt kar oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 18: Gıda, İçecek İşletmelerinin Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık Oranları



Şekil 18’de, işletmelerin net çalışma sermayesi / dönen varlık oranlarının 2008 yılına gelindiğinde düştüğü, 2009 yılında belirgin şekilde yükseldiği görülmektedir. Tablo 8’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,557$) net çalışma sermayesi / dönen varlık oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmazken, 2007-2008 yılları ($p=0,009$) arasındaki fark 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin gıda, içecek işletmelerinin net çalışma sermayesi / dönen varlık oranlarını 2008 yılında 2007 yılına göre azalttığı ve kısa vadeli borçların aniden ödenmesi gerektiği bir durumda işletmelerin çalışma sermayesi yeterlilik düzeyinin azaldığı söylenebilir.

Tablo 9: Negatif Net Çalışma Sermayesine Sahip Gıda, İçecek İşletmeleri

YIL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Kriz Öncesi 3 Yıllık Dönem	Kriz Sonrası 3 Yıllık Dönem	N
Şirket Sayısı	5	4	3	4	2	3	2	3	16

İncelenen dönem itibarıyla negatif net çalışma sermayesine sahip şirket sayısı tablo 9’da verilmiştir. 16 şirketin analiz edildiği gıda, içecek işletmelerinde negatif net çalışma sermayesine sahip şirket sayısı kriz sonrası 3 yıllık dönemde ve 2008 yılında artmıştır. Bu durum cari oranı 1’den küçük işletme sayısının arttığını, dolayısıyla bu işletmelerde çalışma sermayesinin kısa vadeli borçları ödeme gücünün olmadığını ifade etmektedir.

4.3.3. Kimya, Petrol, Plastik Endeksinde Yer Alan İşletmeler ile İlgili Bulgular

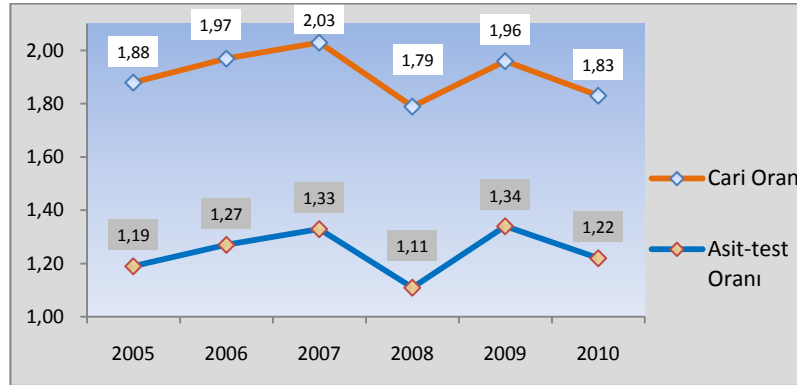
Tablo 10'da kimya, petrol, plastik işletmelerine uygulanan istatistiksel t testi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 10: Kimya, Petrol, Plastik İşletmelerinin Oran Ortalamalarının Bağımlı Örneklem t Testi Sonuçları

	Kriz Öncesi 3 Yıl ve Kriz Sonrası 3 Yıl Karşılaştırması	2007-2008 Karşılaştırması
Finansal Oranlar	P	P
Cari Oran	0,399	0,037*
Asit test Oranı	0,673	0,027*
Nakit Oran	0,121	0,405
Alacak Devir Hızı	0,203	0,347
Stok Devir Hızı	0,690	0,388
Ticari Borç Devir Hızı	0,026*	0,562
Nakit Dönüşüm Süresi	0,910	0,670
Dönen Varlık Devir Hızı	0,000**	0,001**
Kısa Vadeli Borç / Toplam Borçlar	0,452	0,014*
Dönen Varlıklar / Toplam Varlıklar	0,000**	0,533
Brüt Kar Oranı	0,705	0,247
Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık	0,295	0,006**
*0,05 ** 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı kabul edilen hipotezleri		

Aşağıda kimya, petrol, plastik işletmelerinin finansal oran ortalamalarının şekillerle gösterimi ve istatistiksel t testi sonuçlarının yorumları yer almaktadır.

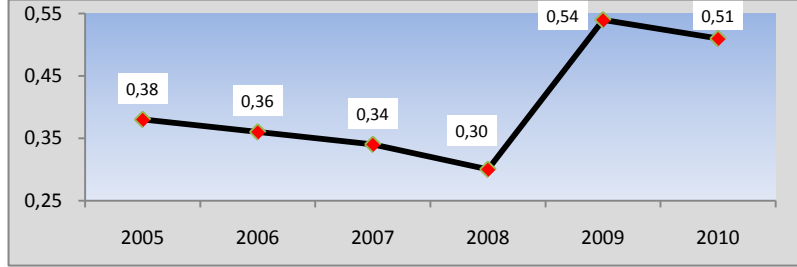
Şekil 19: Kimya, Petrol, Plastik İşletmelerinin Cari ve Likidite Oranları



Şekil 19’da, işletmelerin cari oranlarının dalgalı bir seyir izlediği, net çalışma sermayesinin tüm yıllarda pozitif olduğu görülmektedir. Tablo 10’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,399$) cari oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmazken, 2007-2008 yılları ($p=0,037$) arasındaki fark 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin kimya, petrol, plastik işletmelerinin cari oranlarını 2008 yılında 2007 yılına göre düşürdüğü ve işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünün zayıfladığı söylenebilir.

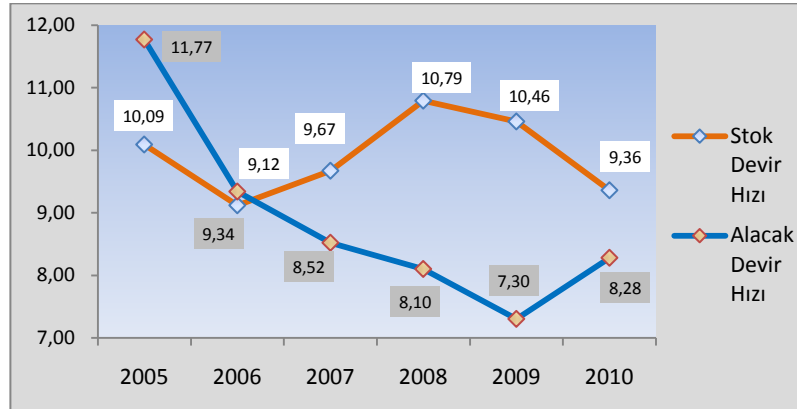
Şekil 19’da, asit test oranlarının cari orana paralel şekilde bir seyir izlediği görülmektedir. Tablo 10’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,673$) asit-test oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmazken, 2007-2008 yılları ($p=0,027$) arasındaki fark 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin kimya, petrol, plastik işletmelerinin asit-test oranlarını 2008 yılında 2007 yılına göre düşürdüğü ve işletmelerin satışlarının durması durumunda kısa vadeli borçlarını ödemekte zorlanabileceği söylenebilir.

Şekil 20: Kimya, Petrol, Plastik İşletmelerinin Nakit Oranları



Şekil 20’de, nakit oranlarının 2008 yılına kadar sürekli azaldığı, 2009 yılında belirgin şekilde arttığı görülmektedir. Tablo 10’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,121$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,405$) nakit oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin kimya, petrol, plastik işletmelerinin nakit oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

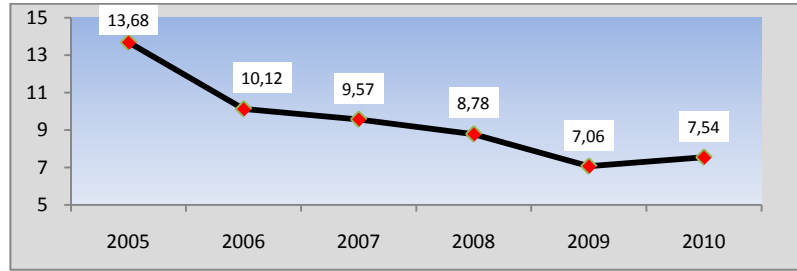
Şekil 21: Kimya, Petrol, Plastik İşletmelerinin Alacak ve Stok Devir Hızları



Şekil 21’de, işletmelerin alacak devir hızlarının 2009 yılına kadar sürekli azaldığı görülmektedir. Tablo10’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,203$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,347$) alacak devir hızları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin kimya, petrol, plastik işletmelerinin alacak devir hızları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

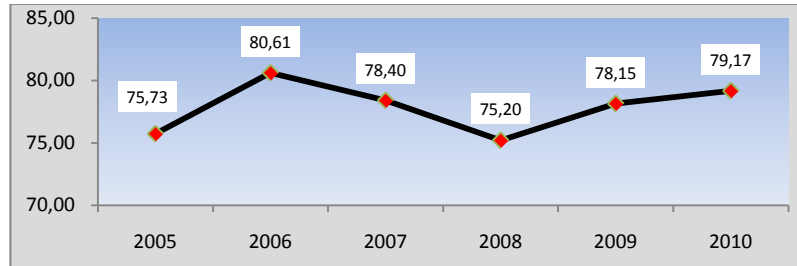
Şekil 21’de, işletmelerin stok devir hızlarının 2006 yılından 2008 yılına kadar arttığı, 2009 ve 2010 yıllarında azaldığı görülmektedir. Ancak tablo 10’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,690$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,388$) stok devir hızları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin kimya, petrol, plastik işletmelerinin stok devir hızları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 22: Kimya, Petrol, Plastik İşletmelerinin Ticari Borç Devir Hızları



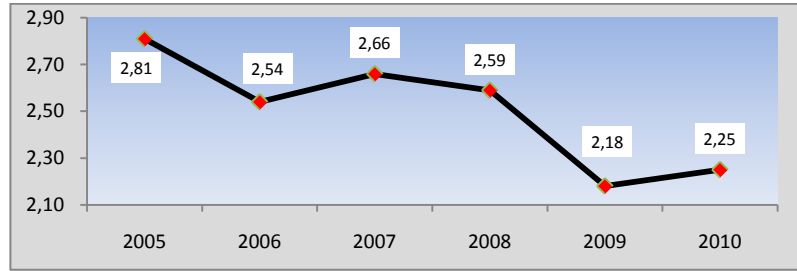
Şekil 22’de, işletmelerin ticari borç devir hızlarının 2009 yılına kadar azaldığı, 2010 yılında arttığı görülmektedir. Tablo 10’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,026$) ticari borç devir hızları arasında 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunurken, 2007-2008 yılları ($p=0,562$) arasındaki fark istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Buna göre krizin kimya, petrol, plastik işletmelerinin kriz sonrası 3 yıllık dönemde, kriz öncesi 3 yıllık döneme göre ticari borç devir hızlarını düşürdüğü söylenebilir. Bu durum işletmelerin finansman gereksinimini azaltması bakımından önemlidir.

Şekil 23: Kimya, Petrol, Plastik İşletmelerinin Nakit Dönüşüm Süreleri



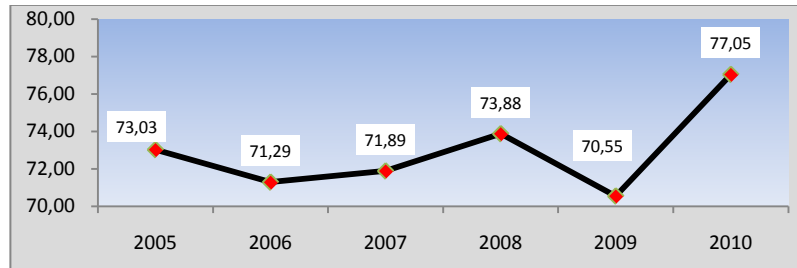
Şekil 23’de, işletmelerin nakit dönüşüm sürelerinin tüm yıllarda birbirine yakın seyrettiği görülmektedir. Tablo 10’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,910$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,670$) nakit dönüşüm süreleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin kimya, petrol, plastik işletmelerinin nakit dönüşüm süreleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 24: Kimya, Petrol, Plastik İşletmelerinin Dönen Varlık Devir Hızları



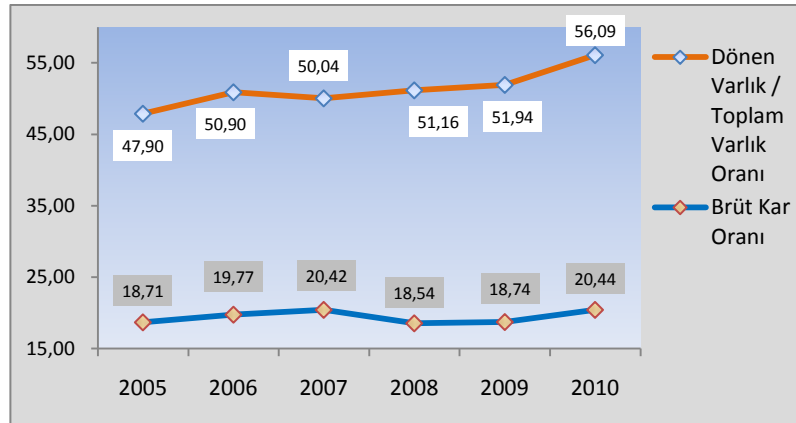
Şekil 24’te, işletmelerin dönen varlık devir hızlarının 2008 yılına gelindiğinde düştüğü, 2009 yılında bu düşüşün daha belirgin gerçekleştiği görülmektedir. Tablo 10’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,000$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,001$) dönen varlık devir hızları arasındaki farklar 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin kimya, petrol, plastik işletmelerinin dönen varlık devir hızlarını düşürdüğü ve işletmelerin çalışma sermayesine bağladığı paraları kriz sonrası yeterince verimli kullanamadığı söylenebilir.

Şekil 25: Kimya, Petrol, Plastik İşletmelerinin Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranları



Şekil 25'te, işletmelerin kısa vadeli borç / toplam borç oranlarının 2009 yılına gelindiğinde düştüğü, 2010 yılında belirgin şekilde yükseldiği görülmektedir. Tablo 10'da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,452$) kısa vadeli borç / toplam borç oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmazken, 2007-2008 yılları ($p=0,014$) arasındaki fark 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin kimya, petrol, plastik işletmelerinin kısa vadeli borç / toplam borç oranlarını 2008 yılında 2007 yılına göre yükselttiği söylenebilir. Kısa vadeli borçların artışı, kriz yılında kredi veren kurumların alacaklarının vadesini kısaltmasından veya artan çalışma sermayesi ihtiyacının kısa vadeli borçlarla finanse edilmesinden kaynaklanmış olabilir. Cari ve asit-test oranının düşmesi de kısa vadeli borçların arttığını destekler niteliktedir.

Şekil 26: Kimya, Petrol, Plastik İşletmelerinin Dönen Varlık / Toplam Varlık ve Brüt Kar Oranları

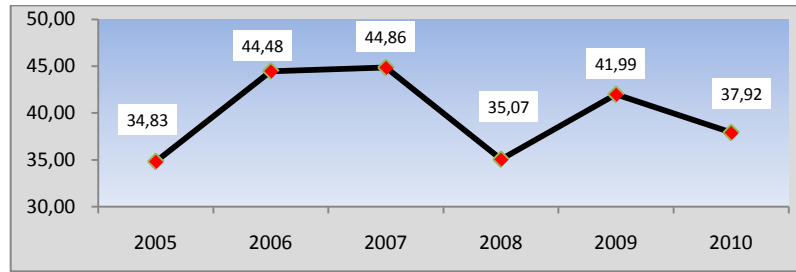


Şekil 26'da, işletmelerin dönen varlık / toplam varlık oranlarının 2007 yılından itibaren sürekli arttığı görülmektedir. Tablo 10'da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,000$) dönen varlık / toplam varlık oranları arasında 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunurken, 2007-2008 yılları ($p=0,533$) arasındaki fark istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Buna göre krizin kimya, petrol, plastik işletmelerinin kriz sonrası 3 yıllık dönemde, kriz öncesi 3 yıllık döneme göre dönen varlık / toplam varlık oranlarını yükselttiği, bir başka ifadeyle

toplam varlıklar içerisinde çalışma sermayesinin payının arttığı söylenebilir. Kriz sonrası dönemde işletmelerin çalışma sermayesi ihtiyacının artmış olabileceği değerlendirilmesinde bulunulabilir.

Şekil 26'da, işletmelerin brüt kar oranlarının tüm yıllarda aynı seviyelerde seyrettiği görülmektedir. Tablo 10'da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,705$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,247$) brüt kar oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin kimya, petrol, plastik işletmelerinin brüt kar oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 27: Kimya, Petrol, Plastik İşletmelerinin Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık Oranları



Şekil 27'de, işletmelerin net çalışma sermayesi / dönen varlık oranlarının 2008 yılına gelindiğinde belirgin biçimde düştüğü, 2009 yılında yükseldiği, 2010 yılında yine düştüğü görülmektedir. Tablo 10'da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,295$) net çalışma sermayesi / dönen varlık oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmazken, 2007-2008 yılları ($p=0,006$) arasındaki fark 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin kimya, petrol, plastik işletmelerinin net çalışma sermayesi / dönen varlık oranlarını 2008 yılında 2007 yılına göre düşürdüğü ve kısa vadeli borçların aniden ödenmesi gerektiği bir durumda işletmelerin çalışma sermayesi yeterliliğinin azaldığı söylenebilir.

Tablo 11: Negatif Net Çalışma Sermayesine Sahip Kimya, Petrol, Plastik İşletmeleri

YIL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Kriz Öncesi 3 Yıllık Dönem	Kriz Sonrası 3 Yıllık Dönem	N
Şirket Sayısı	1	0	0	2	0	1	1	1	17

İncelenen dönem itibariyle negatif net çalışma sermayesine sahip şirket sayısı tablo 11’de verilmiştir. 17 şirketin analiz edildiği kimya, petrol, plastik işletmelerinde, 2008 yılında negatif net çalışma sermayesine sahip şirket sayısı artarken, kriz öncesi-sonrası değişmemiştir.

4.3.4. Metal Ana Endeksinde Yer Alan İşletmeler ile İlgili Bulgular

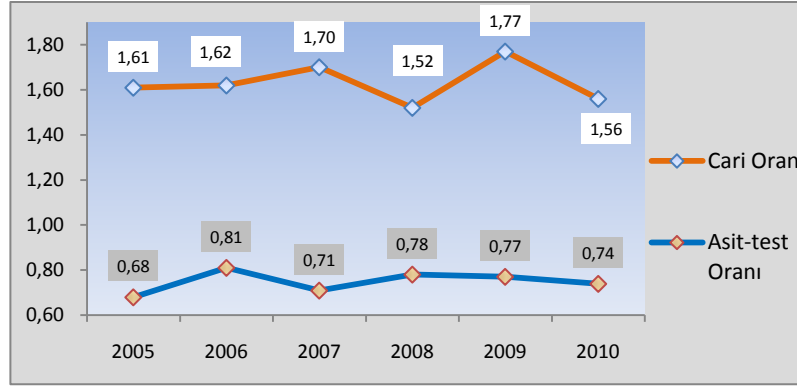
Tablo 12’de metal ana endeksinde yer alan işletmelere uygulanan istatistiksel t testi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 12: Metal Ana İşletmelerinin Oran Ortalamalarının Bağımlı Örneklem t Testi Sonuçları

	Kriz Öncesi 3 Yıl ve Kriz Sonrası 3 Yıl Karşılaştırması	2007-2008 Karşılaştırması
Finansal Oranlar	P	P
Cari Oran	0,835	0,223
Asit Test Oranı	0,797	0,475
Nakit Oran	0,289	0,747
Alacak Devir Hızı	0,802	0,441
Stok Devir Hızı	0,023*	0,610
Ticari Borç Devir Hızı	0,529	0,715
Nakit Dönüşüm Süresi	0,664	0,349
Dönen Varlık Devir Hızı	0,004**	0,005**
Kısa Vadeli Borç / Toplam Borçlar	0,928	0,146
Dönen Varlıklar / Toplam Varlıklar	0,483	0,050
Brüt Kar Oranı	0,004**	0,002**
Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık	0,463	0,157
*0,05 ** 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı kabul edilen hipotezleri göstermektedir.		

Aşağıda metal ana endeksinde yer alan işletmelerin finansal oran ortalamalarının şekillerle gösterimi ve istatistiksel t testi sonuçlarının yorumları yer almaktadır.

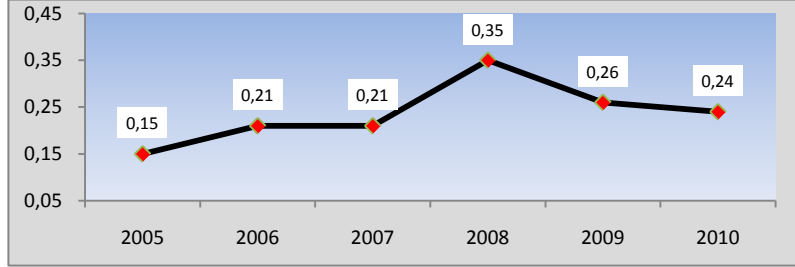
Şekil 28: Metal Ana İşletmelerinin Cari ve Likidite Oranları



Şekil 28’de, işletmelerin cari oranlarının dalgalı bir seyir izlediği, net çalışma sermayesinin tüm yıllarda pozitif olduğu görülmektedir. Tablo 12’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,835$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,223$) cari oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin metal ana işletmelerinin cari oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

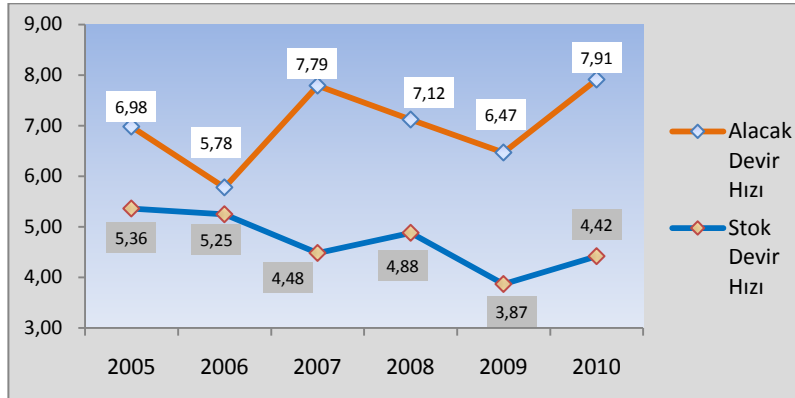
Şekil 28’de, asit test oranının 2008 yılına gelindiğinde yükseldiği, 2009 ve 2010 yıllarında 2008 yılına göre düşüş gösterdiği görülmektedir. Tablo 12’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,797$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,475$) asit test oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin metal ana işletmelerinin asit test oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 29: Metal Ana İşletmelerinin Nakit Oranları



Şekil 29’da, işletmelerin nakit oranlarının 2008 yılına gelindiğinde bariz şekilde arttığı, 2009 ve 2010 yıllarında 2008 yılına göre düşüş gösterdiği görülmektedir. Ancak Tablo 12’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,289$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,747$) nakit oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin metal ana işletmelerinin nakit oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

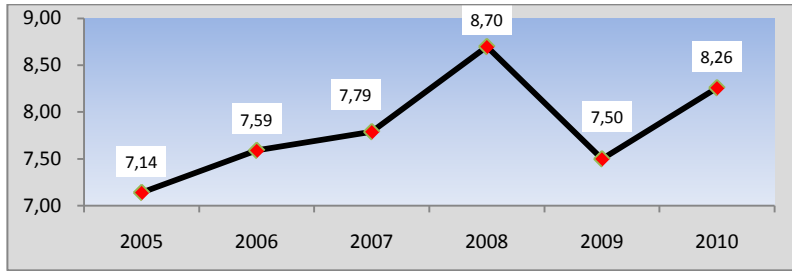
Şekil 30: Metal Ana İşletmelerinin Alacak ve Stok Devir Hızları



Şekil 30’da, işletmelerin alacak devir hızlarının 2008 ve 2009 yıllarına gelindiğinde düşüş gösterdiği, 2010 yılında yükseldiği görülmektedir. Tablo 12’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,802$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,441$) alacak devir hızları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin metal ana işletmelerinin alacak devir hızları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

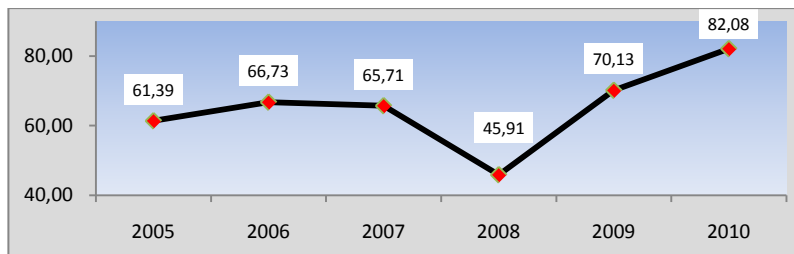
Şekil 30'da, işletmelerin stok devir hızlarının dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. Tablo 12'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,023$) stok devir hızları arasında 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunurken, 2007-2008 yılları ($p=0,610$) arasındaki fark istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Buna göre krizin metal ana işletmelerinin kriz sonrası 3 yıllık dönemde, kriz öncesi 3 yıllık döneme göre stok devir hızlarını düşürdüğü söylenebilir. İşletmelerin aynı düzeyde satış hacmi için stoklara daha fazla kaynak yatırdığı, stok maliyetlerinin ve böylece çalışma sermayesi ihtiyacının artabileceği değerlendirilebilir.

Şekil 31: Metal Ana İşletmelerinin Ticari Borç Devir Hızları



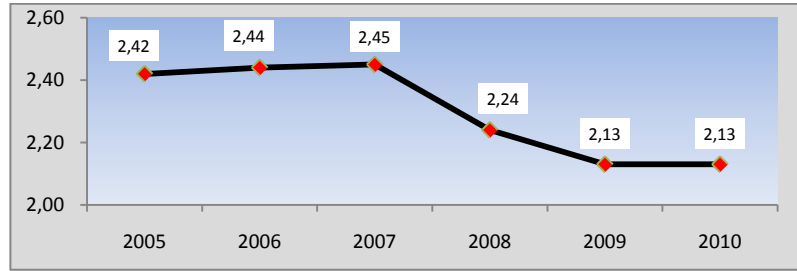
Şekil 31'de, işletmelerin ticari borç devir hızlarının 2005 yılından 2008 yılına kadar yükseldiği, 2009 yılında düştüğü görülmektedir. Tablo 12'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,529$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,715$) ticari borç devir hızları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin metal ana işletmelerinin ticari borç devir hızları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 32: Metal Ana İşletmelerinin Nakit Dönüşüm Süreleri



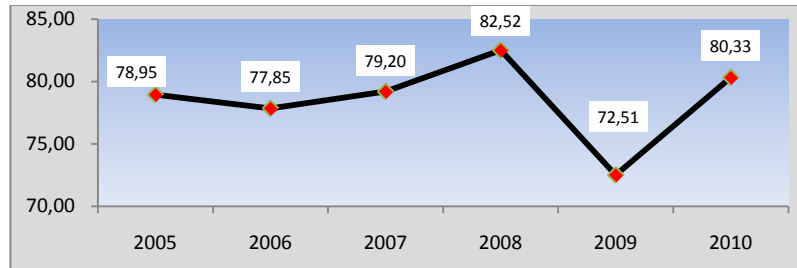
Şekil 32’de, işletmelerin nakit dönüşüm sürelerinin 2008 yılına gelindiğinde belirgin şekilde düştüğü, 2009 ve 2010 yıllarında yükseldiği görülmektedir. Ancak tablo 12’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,664$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,349$) nakit dönüşüm süreleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin metal ana işletmelerinin nakit dönüşüm süreleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 33: Metal Ana İşletmelerinin Dönen Varlık Devir Hızları



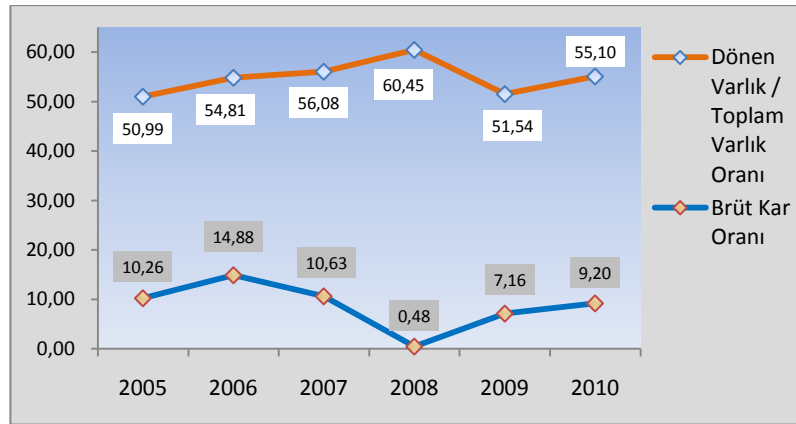
Şekil 33’te, işletmelerin dönen varlık (çalışma sermayesi) devir hızlarının 2008 yılına gelindiğinde belirgin bir şekilde düştüğü, 2009 yılında da bu düşüşün sürdüğü görülmektedir. Tablo 12’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,004$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,005$) dönen varlık devir hızları arasındaki farklar 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin metal ana işletmelerinin dönen varlık devir hızlarını düşürdüğü ve işletmelerin çalışma sermayesine yatırdığı fonları kriz sonrası yeterince verimli kullanamadığı söylenebilir.

Şekil 34: Metal Ana İşletmelerinin Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç ve Oranları



Şekil 34'te, işletmelerin kısa vadeli borç / toplam borç oranlarının 2008 yılına kadar birbirine yakın seviyelerde seyrettiği, 2009 yılında düştüğü, 2010 yılında yine eski seviyesine yükseldiği görülmektedir. Tablo 12'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,928$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,146$) kısa vadeli borç / toplam borç oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin metal ana işletmelerinin kısa vadeli borç / toplam borç oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 35: Metal Ana İşletmelerinin Dönen Varlık / Toplam Varlık ve Brüt Kar Oranları

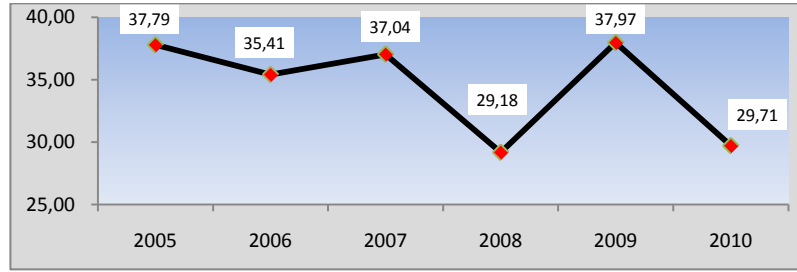


Şekil 35'te, işletmelerin dönen varlık / toplam varlık oranlarının 2008 yılına kadar sürekli arttığı, 2009 yılında bariz şekilde düştüğü görülmektedir. Ancak Tablo 12'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,483$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,050$) dönen varlık / toplam varlık oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin metal ana işletmelerinin dönen varlık / toplam varlık oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir. Likidite oranlarının değişmemesi de bu durumu destekler niteliktedir.

Şekil 35'te, işletmelerin brüt kar oranlarının 2006 yılından itibaren düşüş gösterdiği, 2008 yılındaki düşüşün bariz şekilde olduğu görülmektedir. Tablo 12'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,004$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,002$) brüt kar oranları arasındaki farklar 0,01 düzeyinde

istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin metal ana işletmelerinin brüt kar oranlarını azalttığı söylenebilir. Satışlardan elde edilen karın azalması, çalışma sermayesinin iyi yönetilmediğinin göstergesi olabilir.

Şekil 36: Metal Ana İşletmelerinin Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık Oranları



Şekil 36'da, işletmelerin net çalışma sermayesi / dönen varlık oranlarının dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. Tablo 12'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,463$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,157$) net çalışma sermayesi / dönen varlık oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin metal ana işletmelerinin net çalışma sermayesi / dönen varlık oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Tablo 13: Negatif Net Çalışma Sermayesine Sahip Metal Ana Endeksinde Yer Alan İşletme Sayısı

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Kriz Öncesi 3 Yıllık Dönem	Kriz Sonrası 3 Yıllık Dönem	N
Şirket Sayısı	0	0	0	1	1	1	0	1	9

İncelenen dönem itibarıyla negatif net çalışma sermayesine sahip şirket sayısı tablo 13'te verilmiştir. 9 şirketin analiz edildiği metal ana işletmelerinde, 2008 yılında ve kriz sonrası 3 yıllık dönemde negatif net çalışma sermayesine sahip şirket sayısı artmıştır.

4.3.5. Metal Eşya, Makine Endeksinde Yer Alan İşletmeler ile İlgili Bulgular

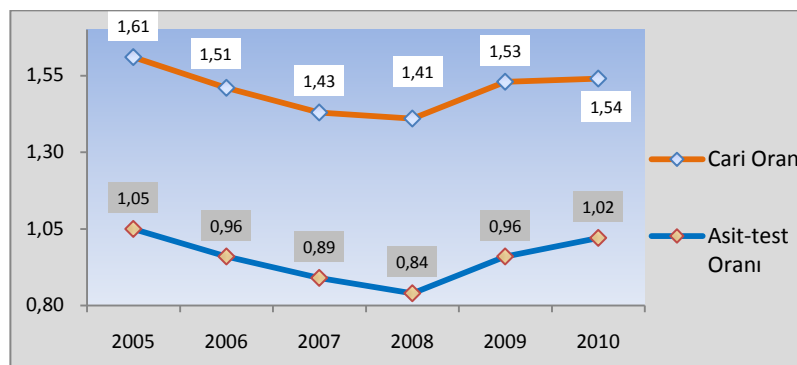
Tablo 14’te metal eşya, makine işletmelerine uygulanan istatistiksel t testi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 14: Metal Eşya, Makine İşletmelerinin Oran Ortalamalarının Bağımlı Örneklem t Testi Sonuçları

	Kriz Öncesi 3 Yıl ve Kriz Sonrası 3 Yıl Karşılaştırması	2007-2008 Karşılaştırması
Finansal Oranlar	P	P
Cari Oran	0,853	0,715
Asit Test Oranı	0,620	0,522
Nakit Oran	0,135	0,000**
Alacak Devir Hızı	0,404	0,073
Stok Devir Hızı	0,706	0,758
Ticari Borç Devir Hızı	0,073	0,107
Nakit Dönüşüm Süresi	0,559	0,303
Dönen Varlık Devir Hızı	0,012*	0,886
Kısa Vadeli Borç / Toplam Borçlar	0,445	0,077
Dönen Varlıklar / Toplam Varlıklar	0,048*	0,809
Brüt Kar Oranı	0,651	0,372
Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık	0,977	0,582
*0,05 ** 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı kabul edilen hipotezleri göstermektedir.		

Aşağıda metal eşya, makine işletmelerinin finansal oran ortalamalarının şekillerle gösterimi ve istatistiksel t testi sonuçlarının yorumları yer almaktadır.

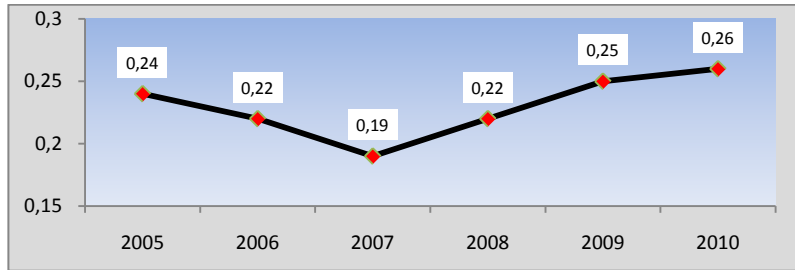
Şekil 37: Metal Eşya, Makine İşletmelerinin Cari ve Likidite Oranları



Şekil 37’de, işletmelerin cari oranlarının 2008 yılına kadar düştüğü, 2009 yılından itibaren yükselişe geçtiği, net çalışma sermayesinin tüm yıllarda pozitif olduğu görülmektedir. Tablo 14’te görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,853$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,715$) cari oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin metal eşya, makine işletmelerinin cari oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

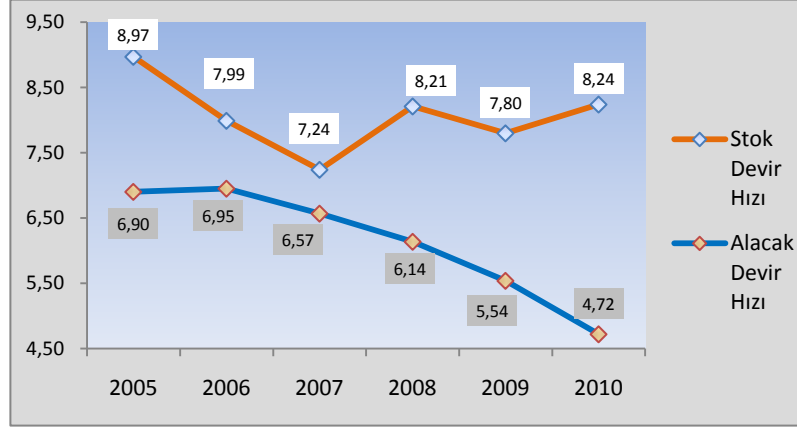
Şekil 37’de, asit test oranının cari orana paralel şekilde seyrettiği görülmektedir. Tablo 14’te görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,620$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,522$) asit test oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin metal eşya, makine işletmelerinin asit test oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 38: Metal Eşya, Makine İşletmelerinin Nakit Oranları



Şekil 38’de, işletmelerin nakit oranlarının 2007 yılına kadar düşüş gösterdiği, 2008 yılından itibaren yükselerek devam ettiği görülmektedir. Tablo 14’te görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,135$) nakit oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmazken, 2007-2008 yılları ($p=0,000$) arasındaki fark 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin metal eşya, makine işletmelerinin nakit oranlarını 2008 yılında 2007 yılına göre yükselttiği söylenebilir. Bu durum işletmelerin kriz yılında ellerindeki nakit ve benzeri varlıklarını artırma düşüncesinden kaynaklanmış olabilir.

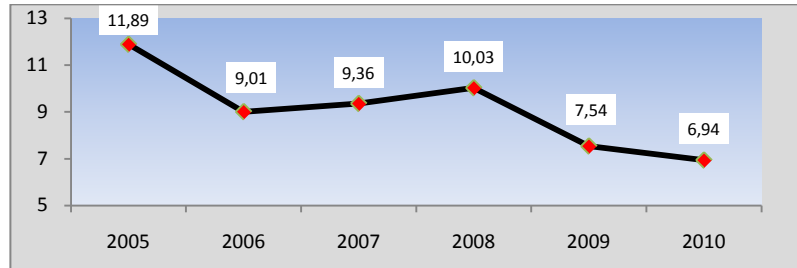
Şekil 39: Metal Eşya, Makine İşletmelerinin Alacak ve Stok Devir Hızları



Şekil 39’da, işletmelerin alacak devir hızlarının 2006 yılından itibaren sürekli azaldığı görülmektedir. Ancak tablo 14’te görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,404$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,073$) alacak devir hızları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin metal eşya, makine işletmelerinin alacak devir hızları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

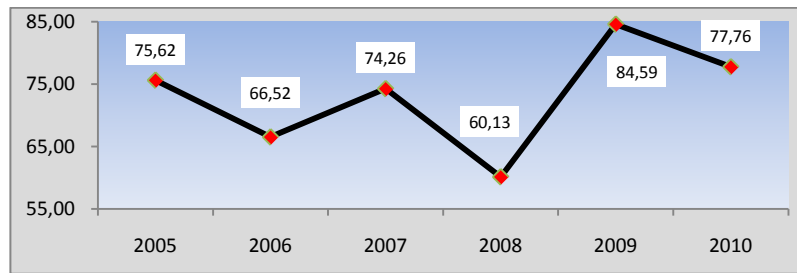
Şekil 39’da, işletmelerin stok devir hızlarının 2008 yılına gelindiğinde yükseldiği, 2009 yılında düştüğü, 2010 yılında yine yükseldiği görülmektedir. Tablo 14’te görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,706$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,758$) stok devir hızları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin metal eşya, makine işletmelerinin stok devir hızları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 40: Metal Eşya, Makine İşletmelerinin Ticari Borç Devir Hızları



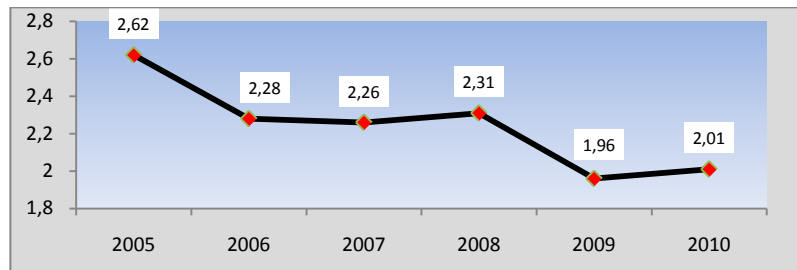
Şekil 40'ta, işletmelerin ticari borç devir hızlarının 2008 yılına gelindiğinde fazla değişmediği, 2009 yılında belirgin şekilde düştüğü görülmektedir. Ancak Tablo 14'te görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,073$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,107$) ticari borç devir hızları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin metal eşya, makine işletmelerinin ticari borç devir hızları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 41: Metal Eşya, Makine İşletmelerinin Nakit Dönüşüm Süreleri



Şekil 41'de, işletmelerin nakit dönüşüm sürelerinin dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. Tablo 14'te görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,559$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,303$) nakit dönüşüm süreleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin metal eşya, makine işletmelerinin nakit dönüşüm süreleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

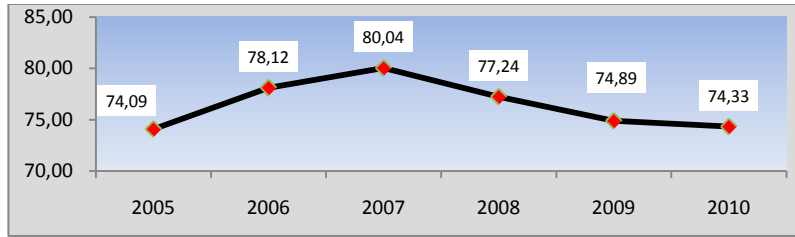
Şekil 42: Metal Eşya, Makine İşletmelerinin Dönen Varlık Devir Hızları



Şekil 42'de, işletmelerin dönen varlık devir hızlarının 2008 yılına gelindiğinde fazla değişmediği, 2009 yılında ise belirgin biçimde düştüğü görülmektedir. Tablo 14'te

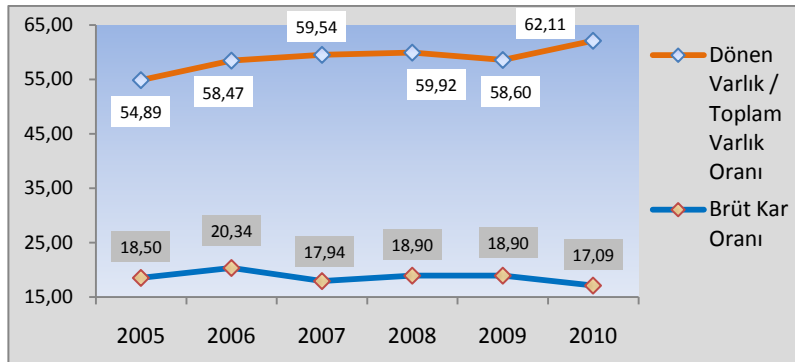
görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,012$) dönen varlık devir hızları arasında 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunurken, 2007-2008 yılları ($p=0,886$) arasındaki fark istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Buna göre krizin metal eşya, makine işletmelerinin kriz sonrası 3 yıllık dönemde, kriz öncesi 3 yıllık döneme göre dönen varlık devir hızlarını düşürdüğü ve işletmelerin çalışma sermayelerini yeterince verimli kullanamadığı söylenebilir.

Şekil 43: Metal Eşya, Makine İşletmelerinin Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranları



Şekil 43'te, işletmelerin kısa vadeli borç / toplam borç oranlarının 2008 yılından itibaren azalan bir seyir izlediği görülmektedir. Tablo 14'te görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,445$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,077$) kısa vadeli borç / toplam borç oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin metal eşya, makine işletmelerinin kısa vadeli borç / toplam borç oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

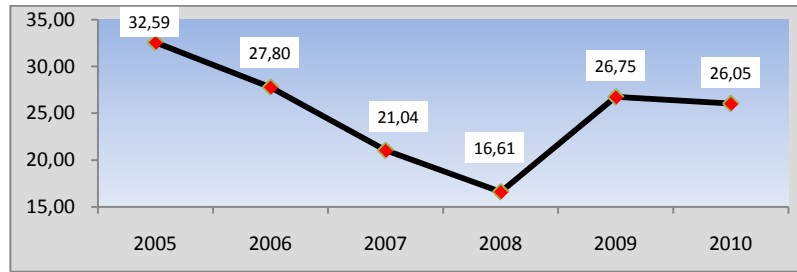
Şekil 44: Metal Eşya, Makine İşletmelerinin Dönen Varlık / Toplam Varlık ve Brüt Kar Oranları



Şekil 44'te, işletmelerin dönen varlık / toplam varlık oranlarının 2008 yılına kadar yükselen bir seyir izlediği, 2009 yılında düştüğü, 2010 yılında yükseldiği görülmektedir. Tablo 14'te görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,048$) dönen varlık / toplam varlık oranları arasında 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunurken, 2007-2008 yılları ($p=0,809$) arasındaki fark istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Buna göre krizin metal eşya, makine işletmelerinin kriz sonrası 3 yıllık dönemde, kriz öncesi 3 yıllık döneme göre dönen varlık / toplam varlık oranlarını yükselttiği, işletmelerin toplam varlıklar içerisinde çalışma sermayelerinin payının arttığı söylenebilir. Dönen varlık devir hızının azalması da bunu destekler niteliktedir.

Şekil 44'te, işletmelerin brüt kar oranlarının birbirine yakın seviyelerde seyrettiği görülmektedir. Tablo 14'te görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,651$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,372$) brüt kar oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin metal eşya, makine işletmelerinin brüt kar oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 45: Metal Eşya, Makine İşletmelerinin Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık Oranları



Şekil 45'te, işletmelerin net çalışma sermayesi / dönen varlık oranlarının 2008 yılına kadar sürekli azaldığı, 2009 yılında belirgin şekilde arttığı görülmektedir. Tablo 14'te görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,977$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,582$) net çalışma sermayesi / dönen varlık oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin metal eşya,

makine işletmelerinin net çalışma sermayesi / dönen varlık oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Tablo 15: Negatif Net Çalışma Sermayesine Sahip Metal Eşya, Makine İşletmeleri

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Kriz Öncesi 3 Yıllık Dönem	Kriz Sonrası 3 Yıllık Dönem	N
Şirket Sayısı	2	2	3	5	2	3	3	3	19

İncelenen dönem itibarıyla negatif net çalışma sermayesine sahip şirket sayısı tablo 15’te verilmiştir. 19 şirketin analiz edildiği metal eşya, makine işletmelerinde, 2008 yılında negatif net çalışma sermayesine sahip şirket sayısı artarken, kriz sonrası 3 yıllık dönemde değişmemiştir.

4.3.6. Orman, Kağıt, Basım Endeksinde Yer Alan İşletmeler ile İlgili Bulgular

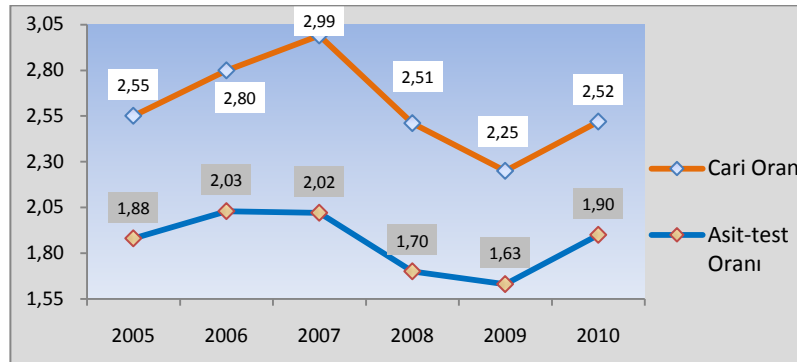
Tablo 16’da orman, kağıt, basım işletmelerine uygulanan istatistiksel t testi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 16: Orman, Kağıt, Basım İşletmelerinin Oran Ortalamalarının Bağımlı Örneklem t Testi Sonuçları

	Kriz Öncesi 3 Yıl ve Kriz Sonrası 3 Yıl Karşılaştırması	2007-2008 Karşılaştırması
Finansal Oranlar	P	P
Cari Oran	0,215	0,419
Asit Test Oranı	0,235	0,259
Nakit Oran	0,770	0,966
Alacak Devir Hızı	0,028*	0,231
Stok Devir Hızı	0,205	0,916
Ticari Borç Devir Hızı	0,057	0,059
Nakit Dönüşüm Süresi	0,598	0,943
Dönen Varlık Devir Hızı	0,167	0,624
Kısa Vadeli Borç / Toplam Borçlar	0,371	0,646
Dönen Varlıklar / Toplam Varlıklar	0,647	0,698
Brüt Kar Oranı	0,677	0,070
Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık	0,105	0,993
*0,05 ** 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı kabul edilen hipotezleri göstermektedir.		

Aşağıda orman, kağıt, basım işletmelerinin finansal oran ortalamalarının şekillerle gösterimi ve istatistiksel t testi sonuçlarının yorumları yer almaktadır.

Şekil 46: Orman, Kağıt, Basım İşletmelerinin Cari ve Likidite Oranları

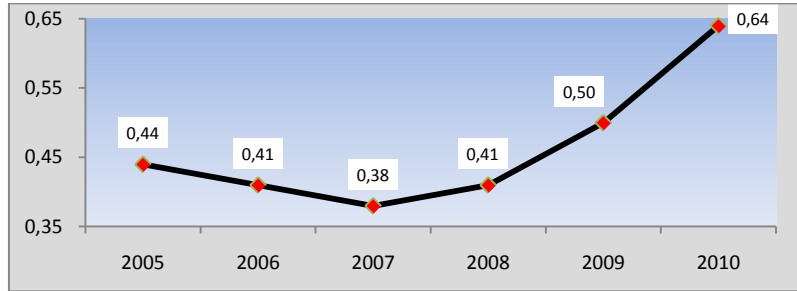


Şekil 46'da, işletmelerin cari oranlarının 2007 yılından 2009 yılına kadar düştüğü, 2010 yılında ise yükseldiği, net çalışma sermayesinin tüm yıllarda pozitif

olduğu görülmektedir. Tablo 16’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,215$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,419$) cari oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin orman, kağıt, basım işletmelerinin cari oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

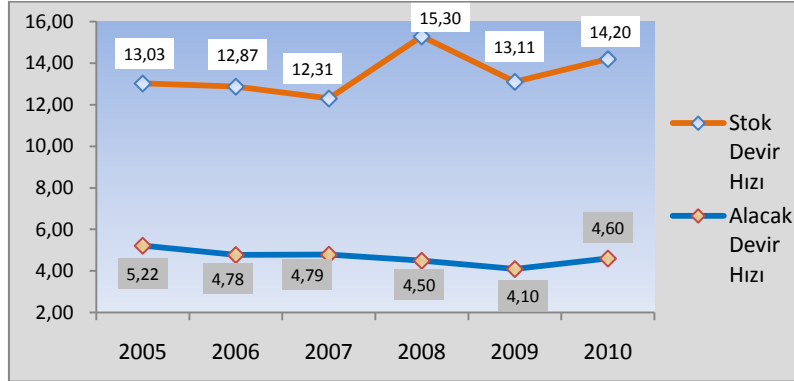
Şekil 46’da, asit test oranının cari orana paralel bir seyir izlediği görülmektedir. Tablo 16’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,235$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,259$) asit test oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin orman, kağıt, basım işletmelerinin asit test oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 47: Orman, Kağıt, Basım İşletmelerinin Nakit Oranları



Şekil 47’de, nakit oranının 2008 yılından itibaren yükselen bir seyir izlediği görülmektedir. Ancak Tablo 16’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,770$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,966$) nakit oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin orman, kağıt, basım işletmelerinin nakit oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

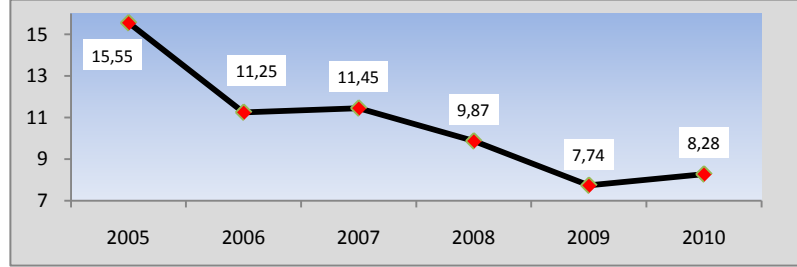
Şekil 48: Orman, Kağıt, Basım İşletmelerinin Alacak ve Stok Devir Hızları



Şekil 48’de, işletmelerin alacak devir hızlarının 2008 ve 2009 yıllarında düştüğü, 2010 yılında yükseldiği görülmektedir. Tablo 16’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,028$) alacak devir hızları arasında 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunurken, 2007-2008 yılları ($p=0,231$) arasındaki fark istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Buna göre krizin orman, kağıt, basım işletmelerinin kriz sonrası 3 yıllık dönemde, kriz öncesi 3 yıllık döneme göre alacak devir hızlarını düşürdüğü söylenebilir. İşletmelerin aynı düzeyde satış hacmi için alacaklara bağladığı paranın arttığı, buna göre çalışma sermayesi ihtiyacının artabileceği değerlendirilmesinde bulunulabilir.

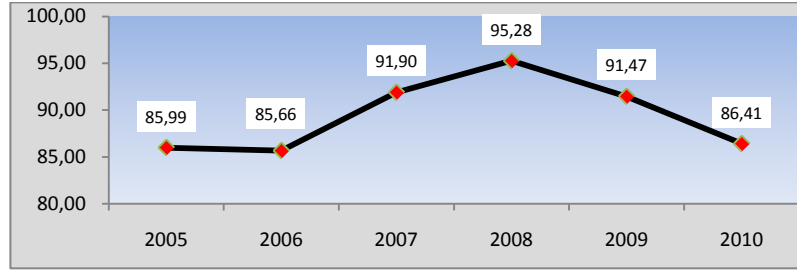
Şekil 48’de, işletmelerin stok devir hızlarının 2008 yılına gelindiğinde yükseldiği, 2009 yılında düştüğü görülmektedir. Tablo 16’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,205$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,916$) stok devir hızları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin orman, kağıt, basım işletmelerinin stok devir hızları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 49: Orman, Kağıt, Basım İşletmelerinin Ticari Borç Devir Hızları



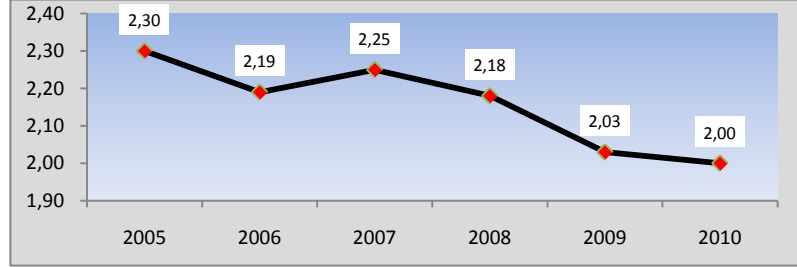
Şekil 49'da, işletmelerin ticari borç devir hızlarının 2008 ve 2009 yıllarında azaldığı görülmektedir. Tablo 16'da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,057$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,059$) ticari borç devir hızları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin orman, kağıt, basım işletmelerinin ticari borç devir hızları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 50: Orman, Kağıt, Basım İşletmelerinin Nakit Dönüşüm Süreleri



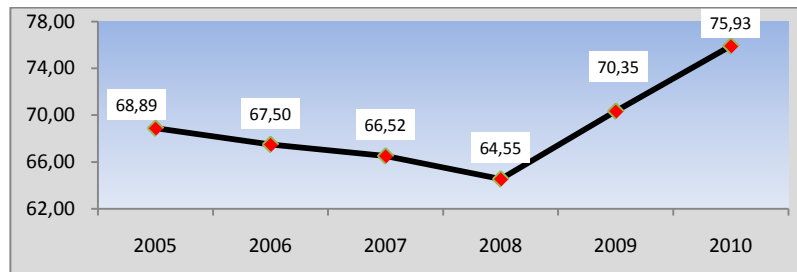
Şekil 50'de, işletmelerin nakit dönüşüm sürelerinin 2008 yılında arttığı, 2009 yılında 2007'deki seviyesine indiği görülmektedir. Tablo 16'da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,598$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,943$) nakit dönüşüm süreleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin orman, kağıt, basım işletmelerinin nakit dönüşüm süreleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 51: Orman, Kağıt, Basım İşletmelerinin Dönen Varlık Devir Hızları



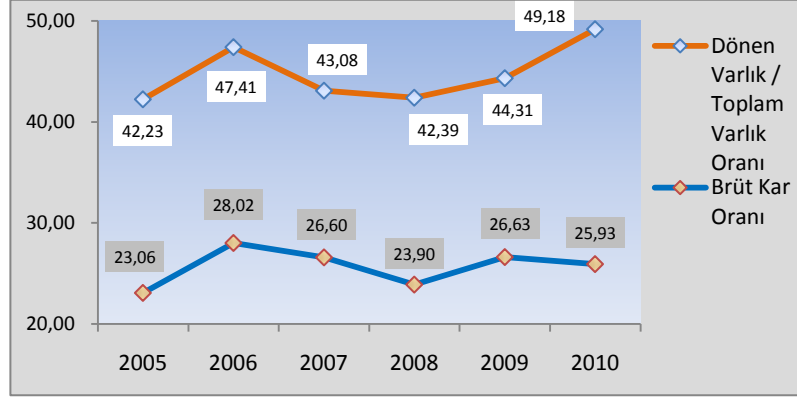
Şekil 51’de, işletmelerin dönen varlık devir hızlarının 2008 yılından itibaren azalan bir seyir izlediği görülmektedir. Ancak Tablo 16’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,167$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,624$) dönen varlık devir hızları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin orman, kağıt, basım işletmelerinin dönen varlık devir hızları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 52: Orman, Kağıt, Basım İşletmelerinin Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranları



Şekil 52’de, işletmelerin kısa vadeli borç / toplam borç oranlarının 2008 yılına kadar düşen bir seyir izlediği, 2009 yılından itibaren yükseldiği görülmektedir. Tablo 16’da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,371$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,646$) kısa vadeli borç / toplam borç oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin orman, kağıt, basım işletmelerinin kısa vadeli borç / toplam borç oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

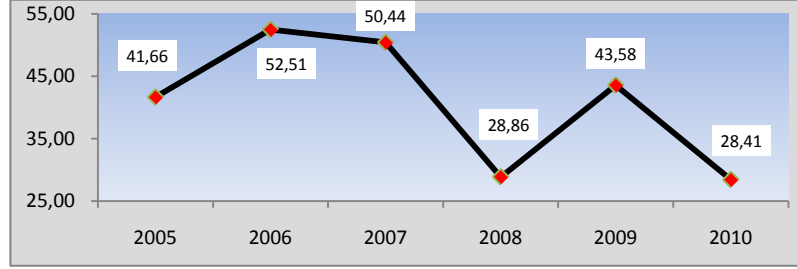
Şekil 53: Orman, Kağıt, Basım İşletmelerinin Dönen Varlık / Toplam Varlık ve Brüt Kar Oranları



Şekil 53'te, işletmelerin dönen varlık / toplam varlık oranlarının 2007, 2008 ve 2009 yıllarında aynı seviyelerde kaldığı, 2010 yılında arttığı görülmektedir. Tablo 16'da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,647$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,698$) dönen varlık / toplam varlık oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin orman, kağıt, basım işletmelerinin dönen varlık / toplam varlık oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 53'te, işletmelerin brüt kar oranlarının 2008 yılına gelindiğinde azaldığı, 2009 yılında arttığı görülmektedir. Tablo 16'da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,677$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,070$) brüt kar oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin orman, kağıt, basım işletmelerinin brüt kar oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 54: Orman, Kağıt, Basım İşletmelerinin Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık Oranları



Şekil 54'te, işletmelerin net çalışma sermayesi / dönen varlık oranlarının 2008 yılına gelindiğinde düştüğü, 2009 yılında belirgin şekilde yükseldiği, 2010 yılında yine belirgin şekilde düştüğü görülmektedir. Tablo 16'da görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,105$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,993$) net çalışma sermayesi / dönen varlık oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin orman, kağıt, basım işletmelerinin net çalışma sermayesi / dönen varlık oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Tablo 17: Negatif Net Çalışma Sermayesine Sahip Orman, Kağıt, Basım İşletmeleri

YIL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Kriz Öncesi 3 Yıllık Dönem	Kriz Sonrası 3 Yıllık Dönem	N
Şirket Sayısı	1	1	1	2	1	2	1	2	12

İncelenen dönem itibarıyla negatif net çalışma sermayesine sahip şirket sayısı tablo 17'de verilmiştir. 12 şirketin analiz edildiği orman, kağıt, basım işletmelerinde, 2008 yılında ve kriz sonrası 3 yıllık dönemde negatif net çalışma sermayesine sahip şirket sayısı artmıştır.

5.3.7. Taş, Toprağa Dayalı Endekste Yer Alan İşletmeler ile İlgili Bulgular

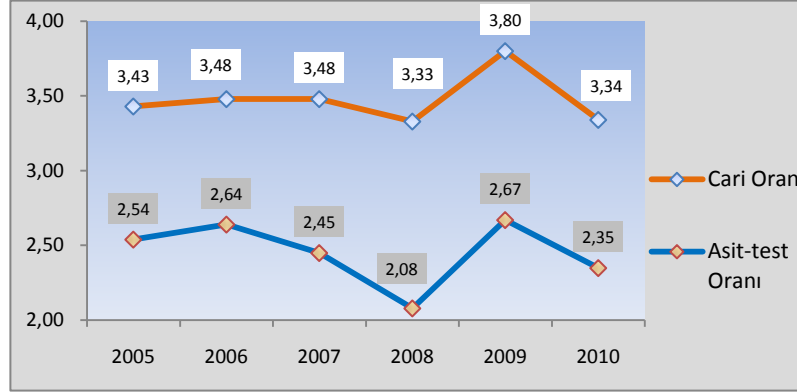
Tablo 18’de taş ve toprağa dayalı endekste yer alan işletmelere uygulanan istatistiksel t testi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 18: Taş ve Toprağa Dayalı İşletmelerin Oran Ortalamalarının Bağlı Örneklem t Testi Sonuçları

	Kriz Öncesi 3 Yıl ve Kriz Sonrası 3 Yıl Karşılaştırması	2007-2008 Karşılaştırması
Finansal Oranlar	P	P
Cari Oran	0,936	0,204
Asit Test Oranı	0,951	0,030*
Nakit Oran	0,427	0,101
Alacak Devir Hızı	0,001**	0,004*
Stok Devir Hızı	0,004**	0,000**
Ticari Borç Devir Hızı	0,012*	0,090
Nakit Dönüşüm Süresi	0,000**	0,019*
Dönen Varlık Devir Hızı	0,437	0,483
Kısa Vadeli Borç / Toplam Borçlar	0,286	0,695
Dönen Varlıklar / Toplam Varlıklar	0,461	0,999
Brüt Kar Oranı	0,000**	0,002**
Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık	0,495	0,371
*0,05 ** 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı kabul edilen hipotezleri göstermektedir.		

Aşağıda taş ve toprağa dayalı endekste yer alan işletmelerin finansal oran ortalamalarının şekillerle gösterimi ve istatistiksel t testi sonuçlarının yorumları yer almaktadır.

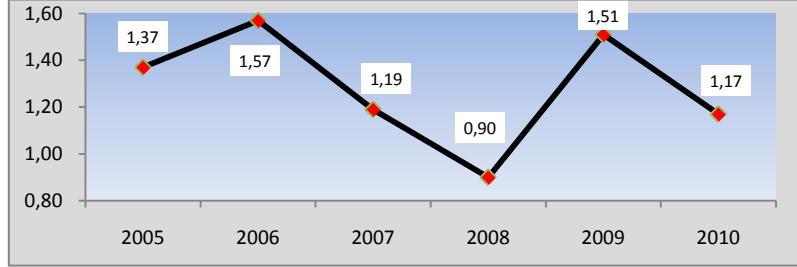
Şekil 55: Taş, Toprağa Dayalı İşletmelerin Cari ve Likidite Oranları



Şekil 55'te, işletmelerin cari oranlarının 2007 yılına kadar fazla değişmediği, 2008 yılında düştüğü, 2009 yılında ise belirgin şekilde yükseldiği, net çalışma sermayesinin tüm yıllarda pozitif olduğu, cari oranların diğer sektörlere göre yüksek olduğu görülmektedir. Tablo 18'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,936$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,204$) cari oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin taş, toprağa dayalı faaliyet gösteren işletmelerin cari oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

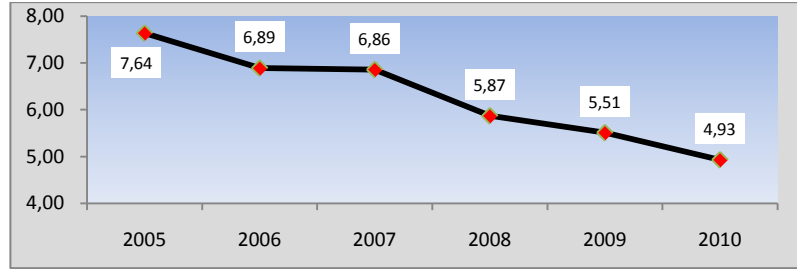
Şekil 55'te, asit test oranının cari orana paralel şekilde bir seyir izlediği görülmektedir. Tablo 18'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,951$) asit-test oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmazken, 2007-2008 yılları ($p=0,030$) arasındaki fark 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin taş, toprağa dayalı faaliyet gösteren işletmelerin asit-test oranlarını 2008 yılında 2007 yılına göre düşürdüğü ve işletmelerin satışlarının durması durumunda kısa vadeli borçlarını ödemekte zorlanabileceği söylenebilir.

Şekil 56: Taş, Toprağa Dayalı İşletmelerin Nakit Oranları



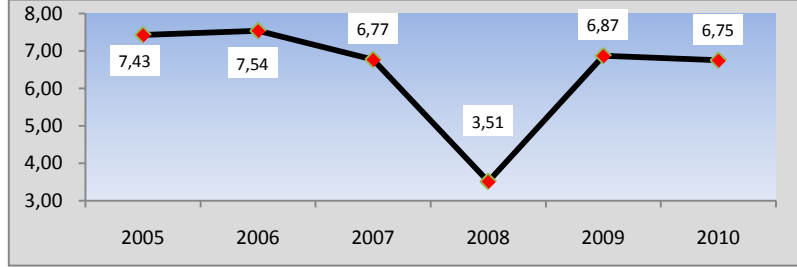
Şekil 56'da, nakit oranlarının dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. Tablo 18'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,427$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,101$) nakit oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin taş, toprağa dayalı faaliyet gösteren işletmelerin nakit oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 57: Taş, Toprağa Dayalı İşletmelerin Alacak Devir Hızları



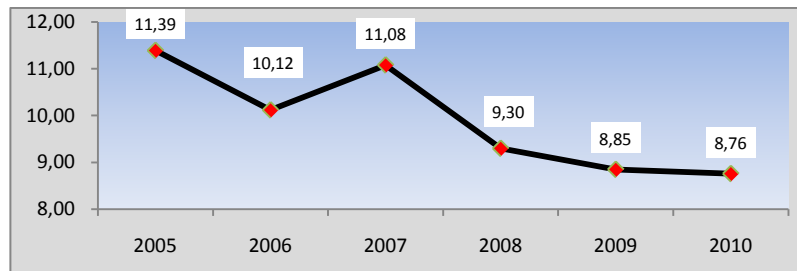
Şekil 57'de, işletmelerin alacak devir hızlarının incelenen dönemde sürekli düşüş gösterdiği görülmektedir. Tablo 18'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,001$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,004$) alacak devir hızları arasındaki farklar 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin taş, toprağa dayalı faaliyet gösteren işletmelerin alacak devir hızlarını düşürdüğü söylenebilir. İşletmeler, aynı düzeyde satış hacmini elde etmek için alacaklara daha fazla para bağlayacağından daha fazla çalışma sermayesi gereksinimi duyabilecektir.

Şekil 58: Taş, Toprağa Dayalı İşletmelerin Stok Devir Hızları



Şekil 58’de, işletmelerin stok devir hızlarının 2008 yılına gelindiğinde belirgin biçimde düştüğü, 2009 yılında kriz öncesi durumuna döndüğü görülmektedir. Tablo 18’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,004$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,000$) stok devir hızları arasındaki farklar 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin taş, toprağa dayalı faaliyet gösteren işletmelerin stok devir hızlarını düşürdüğü ve işletmelerin stoklarını verimli kullanamadığı söylenebilir. Bu durumda stok tutma sürelerinin arttığı, dolayısıyla çalışma sermayesine duyulan gereksinimin artabileceği değerlendirilmesinde bulunulabilir.

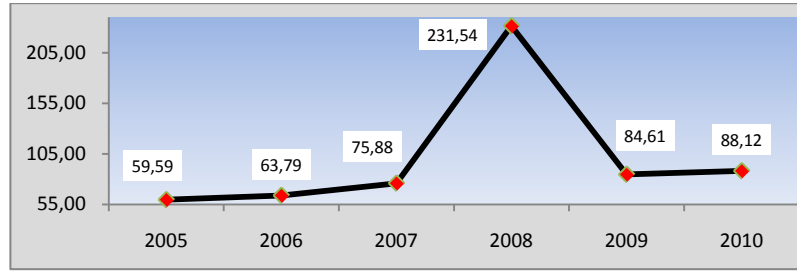
Şekil 59: Taş, Toprağa Dayalı İşletmelerin Ticari Borç Devir Hızları



Şekil 59’da, işletmelerin ticari borç devir hızlarının 2008 yılından itibaren azalan bir seyir izlediği görülmektedir. Tablo 18’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,012$) ticari borç devir hızları arasında 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunurken, 2007-2008 yılları ($p=0,090$) arasındaki fark istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Buna göre krizin taş, toprağa

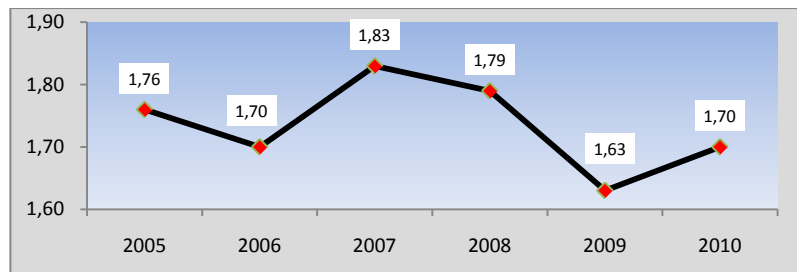
dayalı faaliyet gösteren işletmelerin kriz sonrası 3 yıllık dönemde, kriz öncesi 3 yıllık döneme göre ticari borç devir hızlarını düşürdüğü ve bu durumda işletmelerin finansman gereksiniminin azalabileceği söylenebilir.

Şekil 60: Taş, Toprağa Dayalı İşletmelerin Nakit Dönüşüm Süreleri



Şekil 60'ta, işletmelerin nakit dönüşüm sürelerinin 2008 yılına gelindiğinde aşırı şekilde arttığı görülmektedir. Tablo 18'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,000$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,019$) nakit dönüşüm süreleri arasındaki farklar sırasıyla 0,01 ve 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin taş, toprağa dayalı faaliyet gösteren işletmelerin nakit dönüşüm sürelerini yükselttiği ve işletmelerin likiditeye geç kavuşması nedeniyle daha fazla çalışma sermayesine ihtiyaç duyabileceği söylenebilir.

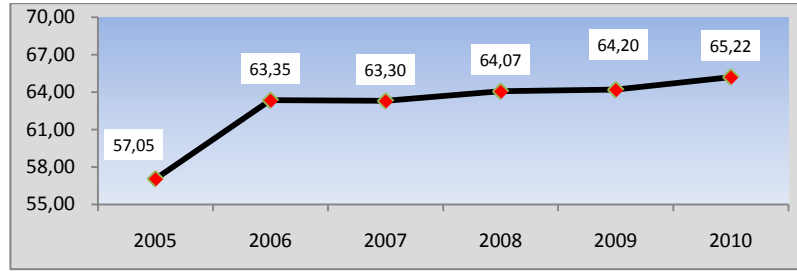
Şekil 61: Taş, Toprağa Dayalı İşletmelerin Dönen Varlık Devir Hızları



Şekil 61'de, işletmelerin dönen varlık devir hızlarının 2008 yılına gelindiğinde düştüğü, 2009 yılında ise daha belirgin şekilde düştüğü görülmektedir. Tablo 18'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,437$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,483$) dönen varlık devir hızları arasında istatistiksel olarak

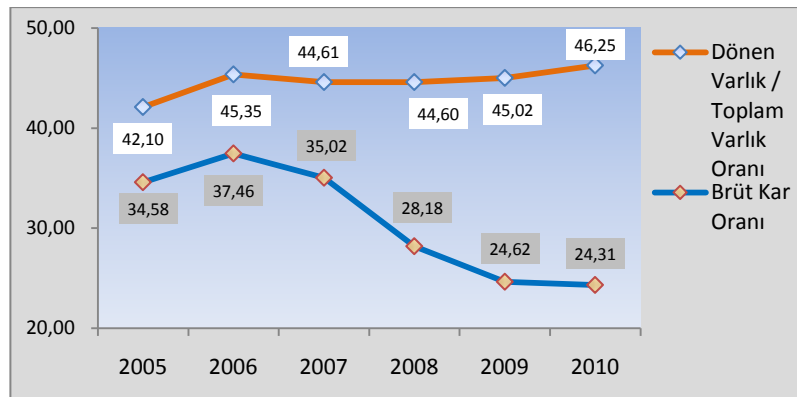
anlamli bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin taş, toprağa dayalı faaliyet gösteren işletmelerin dönen varlık devir hızları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 62: Taş, Toprağa Dayalı İşletmelerin Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranları



Şekil 62’de, işletmelerin kısa vadeli borç / toplam borç oranlarının yavaş şekilde artan bir seyir izlediği görülmektedir. Tablo 18’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,286$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,695$) kısa vadeli borç / toplam borç oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin taş, toprağa dayalı faaliyet gösteren işletmelerin kısa vadeli borç / toplam borç oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 63: Taş, Toprağa Dayalı İşletmelerin Dönen Varlık / Toplam Varlık ve Brüt Kar Oranları

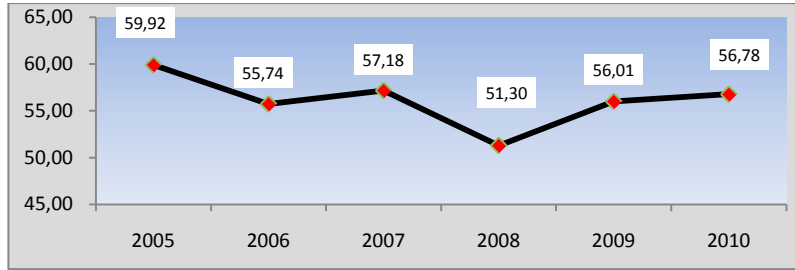


Şekil 63’te, işletmelerin dönen varlık / toplam varlık oranlarının 2006 yılından itibaren aynı seviyelerde seyrettiği görülmektedir. Tablo 18’de görüldüğü gibi, kriz

öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,461$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,999$) dönen varlık / toplam varlık oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin taş, toprağa dayalı faaliyet gösteren işletmelerin dönen varlık / toplam varlık oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 63'te, işletmelerin brüt kar oranlarının ise 2006 yılından itibaren azalan bir seyir izlediği görülmektedir. Tablo 18'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,000$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,002$) brüt kar oranları arasındaki farklar 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin taş, toprağa dayalı faaliyet gösteren işletmelerin brüt kar oranlarını azalttığı söylenebilir. Satışlardan elde edilen karın azaldığı, çalışma sermayesinin iyi yönetilmediği değerlendirilmesinde bulunulabilir.

Şekil 64: Taş, Toprağa Dayalı İşletmelerin Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık Oranları



Şekil 64'te, işletmelerin net çalışma sermayesi / dönen varlık oranlarının 2008 yılına gelindiğinde düştüğü, 2009 yılında yükseldiği görülmektedir. Tablo 18'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,495$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,371$) net çalışma sermayesi / dönen varlık oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin taş, toprağa dayalı faaliyet gösteren işletmelerin net çalışma sermayesi / dönen varlık oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Tablo 19: Negatif Net Çalışma Sermayesine Sahip Taş, Toprağa Dayalı İşletme Sayısı

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Kriz Öncesi 3 Yıllık Dönem	Kriz Sonrası 3 Yıllık Dönem	N
Şirket Sayısı	0	1	1	2	1	1	0	1	21

İncelenen dönem itibariyle negatif net çalışma sermayesine sahip şirket sayısı tablo 19’da verilmiştir. 21 şirketin analiz edildiği taş, toprağa dayalı faaliyet gösteren işletmelerde, 2008 yılında ve kriz sonrası 3 yıllık dönemde negatif net çalışma sermayesine sahip şirket sayısı artmıştır.

4.3.8. Tekstil, Deri Endeksinde Yer Alan İşletmeler ile İlgili Bulgular

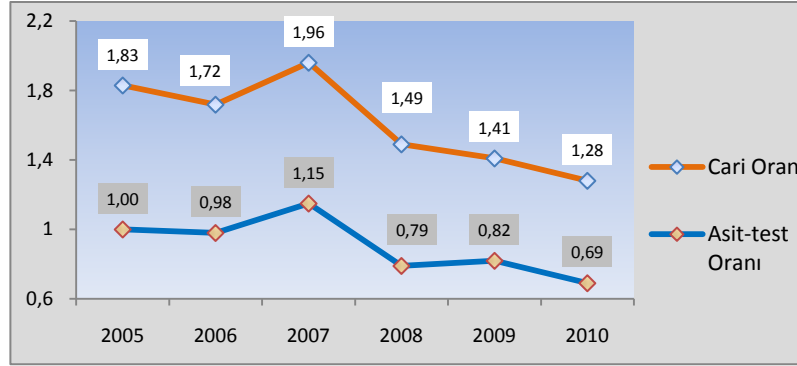
Tablo 20’de tekstil, deri işletmelerine uygulanan istatistiksel t testi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 20: Tekstil, Deri İşletmelerinin Oran Ortalamalarının Bağımlı Örneklem t Testi Sonuçları

	Kriz Öncesi 3 Yıl ve Kriz Sonrası 3 Yıl Karşılaştırması	2007-2008 Karşılaştırması
Finansal Oranlar	P	P
Cari Oran	0,011*	0,028*
Asit Test Oranı	0,018*	0,006*
Nakit Oran	0,927	0,059
Alacak Devir Hızı	0,193	0,117
Stok Devir Hızı	0,711	0,592
Ticari Borç Devir Hızı	0,040*	0,061
Nakit Dönüşüm Süresi	0,389	0,530
Dönen Varlık Devir Hızı	0,060	0,232
Kısa Vadeli Borç / Toplam Borçlar	0,095	0,053
Dönen Varlıklar / Toplam Varlıklar	0,462	0,645
Brüt Kar Oranı	0,794	0,037*
Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık	0,001**	0,000**
*0,05 ** 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı kabul edilen hipotezleri göstermektedir.		

Aşağıda tekstil, deri işletmelerinin finansal oran ortalamalarının şekillerle gösterimi ve istatistiksel t testi sonuçlarının yorumları yer almaktadır.

Şekil 65: Tekstil, Deri İşletmelerinin Cari ve Likidite Oranları



Şekil 65'te, işletmelerin cari oranlarının 2008 yılından itibaren sürekli olarak azaldığı, net çalışma sermayesinin tüm yıllarda pozitif olduğu görülmektedir. Tablo 20'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,011$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,028$) cari oranları arasındaki farklar 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin tekstil, deri işletmelerinin cari oranlarını düşürdüğü ve işletmelerin borç ödeme güçlerinin azaldığı söylenebilir.

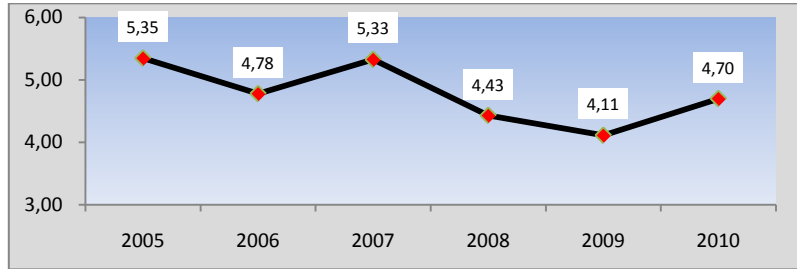
Şekil 65'te, asit test oranlarının 2008 yılında belirgin şekilde düştüğü, 2009 yılında 2008 yılına göre yükseldiği, 2010 yılında ise son 6 yılın en düşük seviyesine indiği görülmektedir. Tablo 20'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,018$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,006$) asit-test oranları arasındaki farklar sırasıyla 0,05 ve 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin tekstil, deri işletmelerinin asit-test oranlarını düşürdüğü ve satışların durması durumunda işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödemekte zorluk çekebilecekleri söylenebilir.

Şekil 66: Tekstil, Deri İşletmelerinin Nakit Oranları



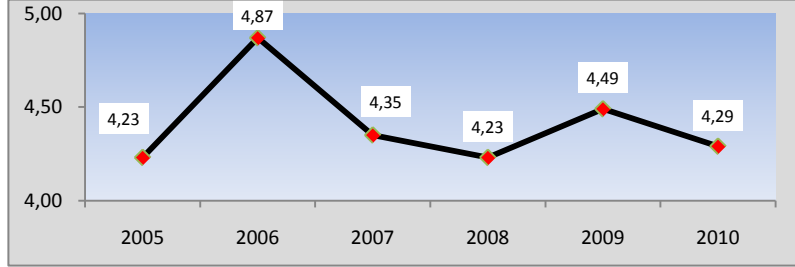
Şekil 66'da, nakit oranının 2007 yılına geldiğinde belirgin bir artış gösterdiği, 2008 yılında düştüğü, 2009 yılında değişmediği görülmektedir. Tablo 20'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,927$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,059$) nakit oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin tekstil, deri işletmelerinin nakit oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 67: Tekstil, Deri İşletmelerinin Alacak Devir Hızları



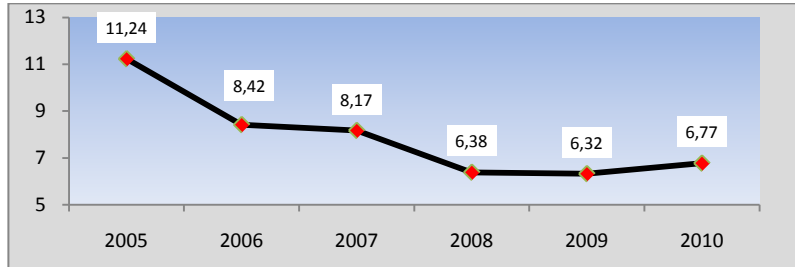
Şekil 67'de, işletmelerin alacak devir hızlarının 2008 ve 2009 yıllarında önceki yıllara göre düştüğü, 2010 yılında yükseldiği görülmektedir. Tablo 20'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,193$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,117$) alacak devir hızları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin tekstil, deri işletmelerinin alacak devir hızları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 68: Tekstil, Deri İşletmelerinin Stok Devir Hızları



Şekil 68’de, işletmelerin stok devir hızlarının 2006 yılından 2008 yılına kadar düşüş gösterdiği, 2009 yılında yükseldiği, 2010 yılında yine düştüğü görülmektedir. Tablo 20’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,711$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,592$) stok devir hızları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin tekstil, deri işletmelerinin stok devir hızları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

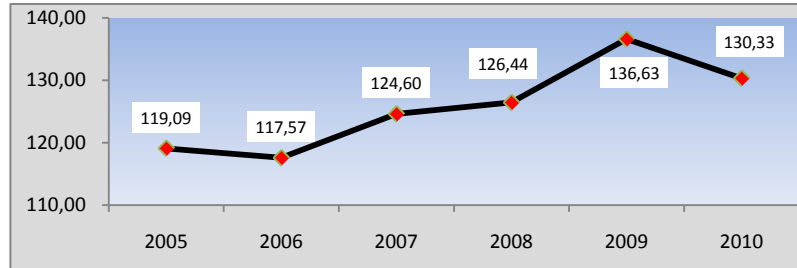
Şekil 69: Tekstil, Deri İşletmelerinin Ticari Borç Devir Hızları



Şekil 69’da, işletmelerin ticari borç devir hızlarının 2005 yılından 2009 yılına kadar azaldığı, 2010 yılında arttığı görülmektedir. Tablo 20’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,040$) ticari borç devir hızları arasında 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunurken, 2007-2008 yılları ($p=0,061$) arasındaki fark istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Buna göre krizin tekstil, deri işletmelerinin kriz sonrası 3 yıllık dönemde, kriz öncesi 3 yıllık döneme göre ticari borç devir hızlarını düşürdüğü söylenebilir. Bu durum, işletmelerin finansman gereksinimini azaltmasına yardımcı olabilmesi bakımından olumlu olmakla

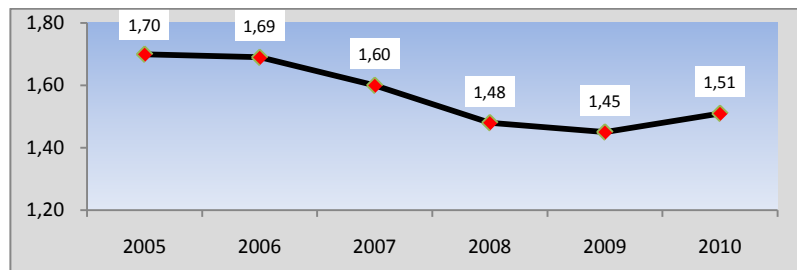
birlikte, işletmelerin borçlarını ödemekte zorlanmasından kaynaklanmış da olabilir. Cari ve likidite oranlarının azalması da bu durumu destekler niteliktedir.

Şekil 70: Tekstil, Deri İşletmelerinin Nakit Dönüşüm Süreleri



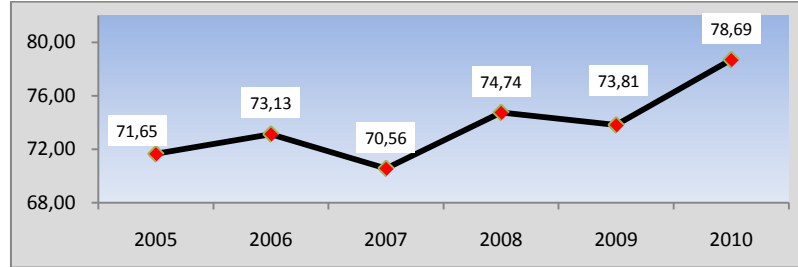
Şekil 70’te, işletmelerin nakit dönüşüm sürelerinin 2008 yılına gelindiğinde 2007 ile yaklaşık aynı seviyede olduğu, 2009 yılında yükseldiği görülmektedir. Tablo 20’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,389$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,530$) nakit dönüşüm süreleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin tekstil, deri işletmelerinin nakit dönüşüm süreleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 71: Tekstil, Deri İşletmelerinin Dönen Varlık Devir Hızları



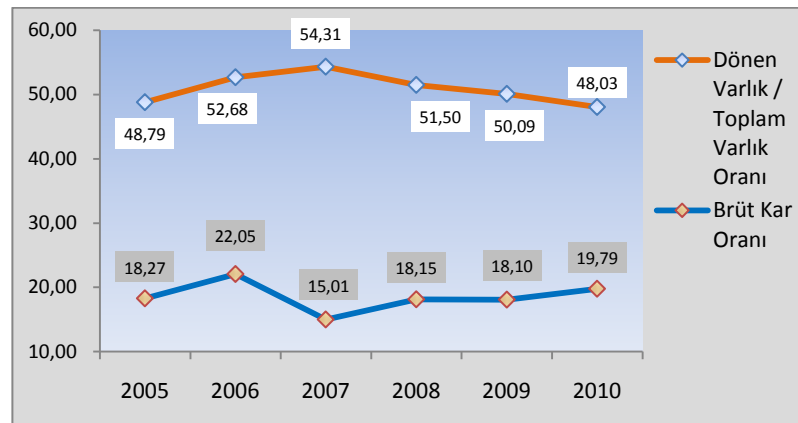
Şekil 71’de, işletmelerin dönen varlık devir hızlarının 2009 yılına kadar sürekli azaldığı görülmektedir. Tablo 20’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,060$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,232$) dönen varlık devir hızları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin tekstil, deri işletmelerinin dönen varlık devir hızları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 72: Tekstil, Deri İşletmelerinin Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç Oranları



Şekil 72’de, işletmelerin kısa vadeli borç / toplam borç oranlarının 2005-2009 arası birbirine yakın seviyelerde dalgalı bir seyir izlediği, 2010 yılında belirgin şekilde yükseldiği görülmektedir. Tablo 20’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,095$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,053$) kısa vadeli borç / toplam borç oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır. Buna göre krizin tekstil, deri işletmelerinin kısa vadeli borç / toplam borç oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 73: Tekstil, Deri İşletmelerinin Dönen Varlık / Toplam Varlık ve Brüt Kar Oranları

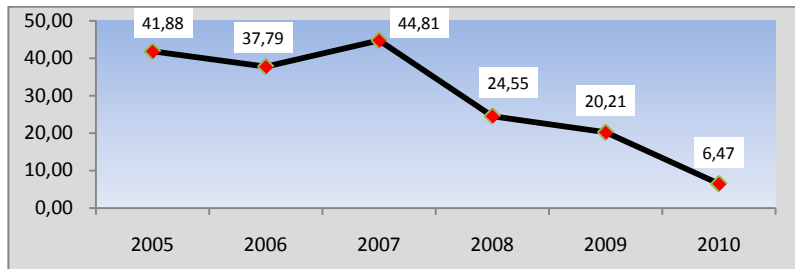


Şekil 73’te, işletmelerin dönen varlık / toplam varlık oranlarının 2008 yılından itibaren azalarak devam ettiği görülmektedir. Tablo 20’de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,462$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,645$) dönen varlık / toplam varlık oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık

bulunmamıştır. Buna göre krizin tekstil, deri işletmelerinin dönen varlık / toplam varlık oranları üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Şekil 73'te, işletmelerin brüt kar oranlarının 2008 yılına gelindiğinde yükseldiği, 2009 yılında 2008 yılı ile aynı seviyede olduğu görülmektedir. Tablo 20'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,794$) brüt kar oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmazken, 2007-2008 yılları ($p=0,037$) arasındaki fark 0,05 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin tekstil, deri işletmelerinin brüt kar oranlarını 2008 yılında 2007 yılına göre arttırdığı söylenebilir. İşletmelerin satışlarından elde ettiği karın artması çalışma sermayesinin iyi yönetildiğinin göstergesi olabilir.

Şekil 74: Tekstil, Deri İşletmelerinin Net Çalışma Sermayesi / Dönen Varlık Oranları



Şekil 74'te, işletmelerin net çalışma sermayesi / dönen varlık oranlarının 2008 ve 2009 yıllarında düştüğü görülmektedir. Tablo 20'de görüldüğü gibi, kriz öncesi 3 yıllık dönem ile kriz sonrası 3 yıllık dönem ($p=0,001$) ve 2007-2008 yılları ($p=0,000$) net çalışma sermayesi / dönen varlık oranları arasındaki farklar 0,01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre krizin tekstil, deri işletmelerinin net çalışma sermayesi / dönen varlık oranlarını azalttığı söylenebilir. Kısa vadeli borçların aniden ödenmesi gerektiği bir durumda işletmelerin çalışma sermayesi yeterliliğinin azaldığı değerlendirilebilir. Bu durum Tablo 21'de görüldüğü gibi negatif net çalışma sermayesine sahip şirket sayısının artmasından da görülmektedir.

Tablo 21: Negatif Net Çalışma Sermayesine Sahip Tekstil, Deri İşletmeleri

YIL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Kriz Öncesi 3 Yıllık Dönem	Kriz Sonrası 3 Yıllık Dönem	N
Şirket Sayısı	0	1	0	3	3	4	0	4	16

İncelenen dönem itibariyle negatif net çalışma sermayesine sahip şirket sayısı tablo 21’de verilmiştir. 16 şirketin analiz edildiği tekstil, deri işletmelerinde, 2008 yılında ve kriz sonrası 3 yıllık dönemde negatif net çalışma sermayesine sahip şirket sayısı artmıştır.

SONUÇ ve ÖNERİLER

Son yıllarda dünya gündeminden eksik olmayan küreselleşme, finansal açıdan sermaye hareketlerinin bütün dünyaya yayılması anlamına gelmektedir. Bu amaçla son yıllarda finans piyasalarına yönelik sermaye akımlarının önündeki engeller de kaldırılmaya başlanmıştır. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve kapitalizmin küreselleşmesine paralel olarak ekonominin krizlerden etkilenme olasılığı artmış, özellikle büyük ekonomilerde ortaya çıkan krizlerin bulaşıcılığı yüksek düzeyde gerçekleşmeye başlamıştır. Dolayısıyla reel sektörün faaliyetlerini sürdürebilmek için ihtiyaç duyduğu nakit ve benzeri varlıkları sağlayan finans sektöründe ortaya çıkacak bir olumsuzluğun, doğrudan reel sektörü etkilemesi söz konusudur.

ABD'nin önemli yatırım bankalarından Lehman Brothers'ın 2008 yılı Eylül ayı içerisinde iflas başvurusu yapması ile başlayan küresel finansal kriz, kısa zamanda tüm finansal piyasaları etkisi altına alarak küresel bir krize dönüşmüş ve daha sonra da reel sektöre sıçrayarak işletmeleri olumsuz biçimde etkilemiştir. Krizin reel sektör işletmeleri üzerindeki etkileri genel olarak talepteki gerilemeye bağlı olarak üretimin azalması, maliyetlerin artması, karlılık rakamlarının düşmesi, likidite sıkışıklığı, borçların artması ve işletme bilançolarının bozulması şeklinde görülmektedir.

Finansal krizler ilk önce işletmelerin çalışma sermayelerinde etkisini göstermekte ve bu sermayenin ihtiyacında artışlara yol açmaktadır. Çalışma sermayesi işletmelerin faaliyetlerine kesintisiz devam edebilmesi, faaliyetlerini verimli ve karlı bir şekilde yürütebilmesi açısından son derece önemlidir. Bu nedenle finans yöneticileri zamanlarının büyük bir kısmını çalışma sermayesi yönetimine ayırmaktadır. Küresel finansal krizin çalışma sermayesi üzerindeki etkileri de özellikle 2008 yılının son çeyreğinden itibaren belirginleşmekte, şirketler 2009 yılının son çeyreğine kadar çalışma sermayelerini eritmektedirler.

Finansal krizlerin etkilerinin belirlenmesinde genellikle işletmelerin finansal tabloları üzerinden yorum yapılmakta ve bu yöntem finansal analiz olarak

adlandırılmaktadır. Finansal analiz yöntemleri içerisinde en sık kullanılan oranlar yöntemidir.

Finansal kriz dönemlerinde genel olarak işletmelerin çalışma sermayesinin yeterlilik düzeyini ölçen likidite oranları ile çalışma sermayesinin verimliliğini ölçen devir hızı oranları, bunlara bağlı olarak da karlılık oranları azalmaktadır. Buna göre bu çalışmada, 2008 krizinin hisseleri İMKB Sınai endeksinde işlem gören üretim işletmelerinin çalışma sermayeleri üzerindeki etkilerini belirlemek amaçlanmıştır. Bu amaçla, 2005-2010 döneminde İMKB Sınai endeksinde kesintisiz olarak işlem gören 110 üretim işletmesinin 12 finansal oranı kullanılmış ve işletmelerin 2005-2006-2007 yılları finansal oran ortalamaları kriz öncesi, 2008-2009-2010 yılları finansal oran ortalamaları kriz sonrası dönemi temsil etmek üzere iki döneme ayrılarak bu iki dönemin ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olup olmadığı bağımlı örneklem t testi ile test edilmiştir. 2008 finansal krizinin etkilerinin özellikle 2008 yılının son çeyreğinden itibaren hissedilmesi nedeniyle, küresel krizin 2008 yılındaki etkilerini görebilmek için 2007-2008 oranları arasındaki farklarda istatistiksel olarak karşılaştırılmıştır. Ayrıca bu istatistikler üretim işletmelerinin alt sektörleri bazında da uygulanmıştır.

Buna göre 110 üretim işletmesinin tümüne yönelik yapılan araştırmadan elde edilen bulgular şunlardır:

Kriz öncesi üç yıl ile kriz sonrası üç yıl finansal oran ortalamaları karşılaştırıldığında; stok devir hızı hariç, işletmelerin faaliyet oranlarında bir azalma olduğu saptanmıştır. Çalışma sermayesi açısından bakıldığında, alacak ve dönen varlık devir hızlarındaki azalma işletmelerin çalışma sermayesi ihtiyacını artırması bakımından olumsuz olarak nitelendirilirken, ticari borç devir hızındaki düşüş işletmelerin borçlarını daha uzun vadede ödemesi anlamına geleceği için olumlu olarak değerlendirilebilir. Nakit dönüşüm süresinin de artması, bu durum ile birlikte değerlendirildiğinde, kriz sonrası dönemde işletmelerin çalışma sermayelerini yeterince verimli kullanamadığı söylenebilir. Likidite oranlarında ise, net çalışma sermayesinin dönen varlıklara oranı

azalmış, diğer oranlarda bir değişiklik gözlemlenmemiştir. Buna göre genel olarak likidite oranlarının, bir başka deyişle çalışma sermayesinin kısa vadeli borçları ödeme gücünün kriz sonrası değişmediği söylenebilir. Ancak kriz öncesi 7 şirket negatif çalışma sermayesine sahipken, kriz sonrası bu sayı 15'e çıkmıştır. Kriz sonrası dönemde kısa vadeli borçların toplam borçlar içerisindeki payı değişmemiş, dönen varlıkların toplam varlıklar içerisindeki payı ise artmıştır. İşletmelerin satışlarından elde ettiği brüt kar oranının ise kriz sonrası azaldığı saptanmıştır. Bu sonuç, çalışma sermayesinin kar elde etmek için kriz sonrası dönemde iyi yönetilmediğinin göstergesi olabilir.

2007 yılı ve 2008 yılı finansal oran ortalamaları karşılaştırıldığında ise; nakit oranı hariç, işletmelerin likidite oranlarında bir azalma meydana geldiği saptanmıştır. Nakit oranının değişmemesi, krizin belirgin olarak kendini hissettirdiği 2008 yılında işletmelerin ellerindeki nakit ve benzeri varlıkları tutma düşüncesinden kaynaklanmış olabilir. Genel olarak likidite oranlarının 2008 yılında 2007 yılına göre düştüğü, bir başka deyişle çalışma sermayesinin kısa vadeli borçları ödeme gücünün azaldığı ve işletmelerin likidite sıkıntısı yaşamış olabileceği söylenebilir. Ayrıca 2007 yılında negatif çalışma sermayesine sahip şirket sayısı 8 iken bu sayı 2008 yılında 19'a yükselmiştir. İşletmelerin faaliyet oranlarına bakıldığında, dönen varlık ve stok devir hızlarında bir değişiklik olmazken; alacak ve ticari borç devir hızları düşmüş, nakit dönüşüm süreleri ise artmıştır. Alacak devir hızlarının ve nakit dönüşüm sürelerinin düşmesi işletmelerin çalışma sermayesi ihtiyacını artırması bakımından olumsuz olarak nitelendirilirken, ticari borç devir hızının düşmesi işletmelerin borçlarını daha uzun vadede ödemesi anlamına geleceği için olumlu olarak değerlendirilebilir. Bu sonuçlara göre faaliyet oranlarının 2007 ve 2008 yılları karşılaştırmasında bir bütün olarak değil, ayrı ayrı yorumlanması gerektiği söylenebilir. Nakit dönüşüm süresine bakarak işletmelerin likiditeye daha geç ulaşması bakımından çalışma sermayesi ihtiyacının arttığı değerlendirilebilir. İşletmelerin kriz sonrası dönen varlık / toplam varlık oranları değişmemiştir. Kriz sonrası 3 yıllık dönemde olduğu gibi 2008 yılında, kısa vadeli borçların toplam varlıklara oranı değişmemiş, brüt kar oranları ise azalmıştır. Bu

sonuç 2008 yılında çalışma sermayesinin kar elde etmek için yeterince iyi yönetilmediğinin göstergesi olabilir.

Araştırmada yapılan her iki karşılaştırmanın bulguları bir bütün olarak literatür sonuçları ile karşılaştırıldığında; likidite oranlarının ve brüt kar oranının benzer şekilde düştüğü, alacak devir hızının düşmesi ve stok devir hızının değişmemesinin Kesimli ve Günay'ın (2011) çalışmasının sonuçları ile örtüştüğü görülmektedir.

Bu araştırmada literatürden farklı olarak, kısa vadeli borçların toplam borçlar içerisindeki payının değişmediği saptanmıştır. Likidite oranlarındaki azalışa bakılarak bu durumun, krizle birlikte kısa vadeli borçların uzun vadeli borçlarla aynı oranda artmasından kaynaklanmış olabileceği söylenebilir.

İşletmelerin sektörleri itibariyle yapılan analizde elde edilen bulgular ise özetle şu şekildedir:

- Gıda, içecek sektörü işletmelerinin kriz öncesi üç yıl ile kriz sonrası üç yıl finansal oran ortalamaları karşılaştırıldığında; sadece dönen varlık / toplam varlık oranının arttığı saptanmıştır. 16 şirketin analiz edildiği bu sektörde, negatif çalışma sermayesine sahip şirket sayısı kriz öncesi 2 iken kriz sonrası 3'e yükselmiştir.

2007 yılı ve 2008 yılı finansal oran ortalamaları karşılaştırıldığında ise; ticari borç ve dönen varlık devir hızları ile net çalışma sermayesinin dönen varlıklara oranının azaldığı saptanmıştır. Negatif çalışma sermayesine sahip şirket sayısı 2007 yılında 3 iken 2008 yılında 4'e yükselmiştir.

- Kimya, Petrol, Plastik sektörü işletmelerinin kriz öncesi üç yıl ile kriz sonrası üç yıl finansal oran ortalamaları karşılaştırıldığında; ticari borç ve dönen varlık devir hızlarının azaldığı, dönen varlık / toplam varlık oranının arttığı saptanmıştır. 17 şirketin analiz edildiği bu sektörde, negatif çalışma sermayesine sahip şirket sayısı kriz öncesi 1 iken kriz sonrası değişmemiştir.

2007 yılı ve 2008 yılı finansal oran ortalamaları karşılaştırıldığında ise; cari oran, asit test oranı, dönen varlık devir hızı ve net çalışma sermayesi / dönen varlık

oranlarının azaldığı, kısa vadeli borçların toplam borçlara oranının ise arttığı saptanmıştır. Negatif çalışma sermayesine sahip şirket sayısı 2007 yılında yokken 2008 yılında 2 olmuştur.

- Metal ana sanayi sektörü işletmelerinin kriz öncesi üç yıl ile kriz sonrası üç yıl finansal oran ortalamaları karşılaştırıldığında; stok devir hızı, dönen varlık devir hızı ve brüt kar oranının azaldığı saptanmıştır. 9 şirketin analiz edildiği bu sektörde, negatif çalışma sermayesine sahip şirket sayısı kriz öncesi yokken kriz sonrası 1 olmuştur.

2007 yılı ve 2008 yılı finansal oran ortalamaları karşılaştırıldığında ise; dönen varlık devir hızı ve brüt kar oranlarının azaldığı saptanmıştır. Negatif çalışma sermayesine sahip şirket sayısı 2007 yılında yokken 2008 yılında 1 olmuştur.

- Metal eşya, makine sektörü işletmelerinin kriz öncesi üç yıl ile kriz sonrası üç yıl finansal oran ortalamaları karşılaştırıldığında; dönen varlık devir hızının azaldığı, dönen varlıkların toplam varlıklara oranının ise arttığı saptanmıştır. 19 şirketin analiz edildiği bu sektörde, negatif çalışma sermayesine sahip şirket sayısı kriz öncesi 3 iken kriz sonrası bu sayı değişmemiştir.

2007 yılı ve 2008 yılı finansal oran ortalamaları karşılaştırıldığında ise; sadece nakit oranının arttığı saptanmıştır. Negatif çalışma sermayesine sahip şirket sayısı 2007 yılında 3 iken 2008 yılında 5'e yükselmiştir.

- Orman, kağıt ve basım sektörü işletmelerinin kriz öncesi üç yıl ile kriz sonrası üç yıl finansal oran ortalamaları karşılaştırıldığında; yalnızca alacak devir hızının azaldığı saptanmıştır. Diğer oranların hiçbirinde bir değişiklik olmamıştır. 12 şirketin analiz edildiği bu sektörde, negatif çalışma sermayesine sahip şirket sayısı kriz öncesi 1 iken kriz sonrası 2 olmuştur.

2007 yılı ve 2008 yılı finansal oran ortalamaları karşılaştırıldığında ise; hiçbir oranda bir farklılık saptanmamıştır. Negatif çalışma sermayesine sahip şirket sayısı 2007 yılında 1 iken 2008 yılında 2'ye yükselmiştir.

- Taş ve toprağa dayalı sektörde faaliyet sürdüren işletmelerin kriz öncesi üç yıl ile kriz sonrası üç yıl finansal oran ortalamaları karşılaştırıldığında; alacak, stok ve ticari borç devir hızları ile brüt kar oranının azaldığı, nakit dönüşüm süresinin arttığı saptanmıştır. 21 şirketin analiz edildiği bu sektörde, negatif çalışma sermayesine sahip şirket sayısı kriz öncesi yokken kriz sonrası 1 olmuştur.

2007 yılı ve 2008 yılı finansal oran ortalamaları karşılaştırıldığında ise; alacak ve stok devir hızları ile asit-test ve brüt kar oranlarının azaldığı, nakit dönüşüm süresinin ise arttığı saptanmıştır. Negatif çalışma sermayesine sahip şirket sayısı 2007 yılında 1 iken 2008 yılında 2'ye yükselmiştir.

- Tekstil ve deri sektörü işletmelerinin kriz öncesi üç yıl ile kriz sonrası üç yıl finansal oran ortalamaları karşılaştırıldığında; cari, asit-test, net çalışma sermayesi /dönen varlık ve ticari borç devir hızı oranlarının azaldığı saptanmıştır. 16 şirketin analiz edildiği bu sektörde, negatif çalışma sermayesine sahip şirket sayısı kriz öncesi yokken kriz sonrası 4 olmuştur.

2007 yılı ve 2008 yılı finansal oran ortalamaları karşılaştırıldığında ise; cari, asit-test ve net çalışma sermayesi / dönen varlık oranlarının azaldığı, brüt kar oranının ise arttığı saptanmıştır. Negatif çalışma sermayesine sahip şirket sayısı 2007 yılında yokken 2008 yılında 3 olmuştur.

Araştırmamızda kriz öncesi 3 yıl oran ortalamaları ile kriz sonrası 3 yıl oran ortalamalarının karşılaştırması ve 2007 yılı oran ortalamaları ile 2008 yılı oran ortalamalarının karşılaştırması yapılmış ve her bir sektörde toplam $12 \times 2 = 24$ oran istatistiksel teste tabi tutulmuştur. Elde edilen sonuçlara bakıldığında, krizle birlikte çalışma sermayesi oranları en çok etkilenen sektör taş ve toprağa dayalı sektör olmuştur. Bu sektörde 10 tane finansal oran krizle birlikte istatistiksel olarak farklılaşmıştır.

Bu sonuç, 2008 krizinin mortgage piyasasında ortaya çıkmasından dolayı Türkiye'de inşaat sektörünün, dolayısıyla da taş ve toprağa dayalı üretim sektörünün diğer sektörlerden daha fazla etkilenmiş olmasından kaynaklanmış olabilir. Türkiye'de 2006 yılında %18,5 gibi yüksek bir büyüme oranı yakalayan inşaat sektörü 2007 yılında

%5,7 büyümüş, 2008 yılında ise %7,6 oranında küçülmüştür. 2008 yılında tarım sektörü %4,1, sanayi sektörü %0,8, ulaştırma ve haberleşme sektörü %1,6 oranında büyümüş, ticaret sektörü ise %0,9 oranında küçülmüştür. (Yapı Endüstri Merkezi Araştırma Bölümü, 2009: 5-6). Görüldüğü gibi en çok küçülen sektör inşaat sektörü olmuştur. Benzer şekilde inşaat sektöründe 2009'un ilk çeyreğinde %18,9, ikinci çeyreğinde %21,4, üçüncü çeyreğinde %18,1 küçülme yaşanmıştır (Özdemir ve Kılıç, 2011: 49). Ayrıca, 1988 yılından bu yana her yıl artış gösteren Türkiye hazır beton üretimi, 2008 yılında ilk kez gerilemiştir (%6,4). Demir-çelik üretimi ise 2009 yılı ilk çeyreğinde 2008 yılına göre %24,5 oranında azalmıştır (Yapı Endüstri Merkezi Araştırma Bölümü, 2009: 11).

Bu araştırma sonuçları ışığında, sermaye piyasasında yatırım yapan finansal bilgi kullanıcılarına yönelik şu önerilerde bulunulabilir:

- İşletmelerin çalışma sermayesi yeterliliğini gösteren oranlar finansal krizlerin ortaya çıktığı ilk zamanlarda daha fazla etkilenmektedirler. Kriz öncesi ve kriz sonrası daha geniş bir zaman aralığında çalışma sermayesi yeterliliğini gösteren oranların bilgi kullanıcılarının karar almalarında çok fazla etkili olmadığı,
- Stok devir hızı hariç, çalışma sermayesinin verimliliğine yönelik oranların kullanılmasının bu konuda bilgi kullanıcıları için daha faydalı bir araç olacağı söylenebilir.
- Finansal krizlerin işletmelerin büyük bir kısmında net çalışma sermayesini azalttığı ve negatif çalışma sermayesine neden olduğundan dolayı, bilgi kullanıcıları kriz dönemlerinde üretim sektöründeki işletmelerin çalışma sermayelerinde azalışlar bekleyebilir.

KAYNAKÇA

Akçayer, B. (2009). “Kriz Teorileri Işığında Mortgage Krizi ve Etkileri”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr>, 16 Şubat 2011.

Akdiş, M. (2000). *Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye*, Beta BYD A.Ş. , İstanbul.

Akgüç, Ö. (2011). *Mali Tablolar Analizi*. Avcıol Basım Yayın.

Akgüç, Ö. (2010). *Finansal Yönetim*. Avcıol Basım Yayın.

Akman, V. (1998). *Modern Dünyadaki En Büyük Ekonomik Kriz: Asya Krizi Sonrası ve Muhtemel Etkileri*, Rota Yayınları, İstanbul.

Aksoy, A. ve Yalçiner, K. (2008). *İşletme Sermayesi Yönetimi*, Gazi Kitabevi, Ankara.

Aktan, B. “Rasyolar Vasıtasıyla Finansal Durumunuzu Nasıl Analiz Edersiniz? Küçük İşletmeler İçin Bir Rehber”, MBA Yaşar Üniversitesi, (Çevirimiçi), <http://www.biymed.com.tr/rasyolar.pdf>, 09 Ağustos 2010.

Aktan, C. C. ve Şen, H. (2002). “Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri”, *Yeni Türkiye Dergisi*, No: 1, (Çevirimiçi), http://www.canaktan.org/canaktan_personal/canaktan-arastirmalari/toplam-kalite/aktan-sen-ekonomik-kriz.pdf, 12 Mart 2009.

Akyol, Ö. F. (2010). “2008 Yılı Ekonomik Krizinin Kobi Yönetimine Etkileri: Antalya Organize Sanayi Bölgesindeki Kobi’ler Üzerine Bir Araştırma”, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr>, 11 Şubat 2011.

Alagöz, A. (1993). “Sanayi İşletmelerinde Çalışma Sermayesi Yönetimi ve Bir Uygulama”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://www.belgeler.com/blg/233h/sanayi-isletmelerinde-calisma-sermayesi-yonetimi-ve-bir-uygulama>, 12 Ağustos 2010.

Alıç, A. B., Akboğa, B., Aslan, A. ve Kayabaşı, G. (2009). “Küresel Krizin Kobilerin İhracatlarına Etkileri ve Kobilerde Kriz Yönetimi: Eskişehir İli Kobiler Üzerine Bir Araştırma”, XII. Uluslar arası İktisat Örencileri Kongresi, (Çevirimiçi), http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/ali_burak_alic.pdf, 17 Şubat 2011.

Altan, M. ve Bezirci, M. (2001). “Ekonomik Krizlerin Kobi’ler Üzerine Etkisi: Karaman Örneği”, I. Orta Anadolu Kongresi, ss. 352-362, (Çevirimiçi), <http://www.iibf.nevsehir.edu.tr/sayfalar/yayinlar/yayin/OAK.pdf>, 9 Mart 2009.

Altuntepe, N. (2009). “2008 Küresel Krizinin Ülkelerin İstihdam Yapısı Üzerine Etkilerinin Dinamik Bir Analizi”, *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, Cilt: 1, No: 1, ss. 129-145, (Çevirimiçi), <http://edergi.sdu.edu.tr>, 17 Ağustos 2010.

Alüftekin, N., Yüksel, Ö., Taş, A., Bayraktar, F. ve Çakar, G. (2010). “Tekstil Sektöründe Ekonomik Krizin Etkileri: Ankara Örneği”, 9. Ulusal İşletmecilik Kongresi, ss. 645-653, (Çevirimiçi), http://iibf.karaelmas.edu.tr/uik2010/images/9_uik_kitap.pdf, 3 Ağustos 2010.

Apak, S. (2009). “1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması: Dünya ve Türkiye Örneği”, *Jeopolitik Dergisi*, Yıl: 8, No: 62, ss. 29-36 (Çevirimiçi), <http://uvt.ulakbim.gov.tr>, 25 Temmuz 2010.

Arıkan, A. N. (2008). “Amerika Birleşik Devletlerindeki Mali Kriz ve Petrol Fiyatlarındaki Değişimler”, Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Yayın No: 383, (Çevirimiçi), <http://www.sgb.gov.tr>, 5 Mayıs 2011.

Aşıkoğlu, R. ve Ögel, S. (2006). “2001 Krizinin İMKB’de Hisse Senetleri İşlem Gören İmalat İşletmelerinin Finansal Yapısı Üzerindeki Etkileri”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt: 8, No: 2, (Çevirimiçi), <http://akuiibf.aku.edu.tr/pdf/82-01.pdf>, 24 Ağustos 2010.

Atioğlu, E. (2009). “İşletme Sermayesi Finanslama Stratejilerinin Kârlılık Üzerindeki Etkisi ve Migros Türk T.A.Ş. Uygulaması”, Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr>, 19 Ağustos 2010.

Attila, İ. ve Kabataş, Y. (2010). “İMKB’de Perakendecilik Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Çalışma Sermayelerinde Değişim Eğilimi ve Dönemsel Etkilerin Analizi”, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, No: 3, ss. 67-90, (Çevirimiçi), <http://ehis.ebscohost.com>, 28 Mart 2011.

Aybar, M. G. (2009). “2001 Krizi Sonrası Türk Finans Sektöründe Yaşanan Gelişmeler”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr/>, 16 Şubat 2011.

Aydeniz, E. Ş. (2008). “1993-2005 Yılları Arasında Türkiye’nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu Listesinde Yer Alan Alman Sermayeli Firmaların Finansal Oranlar Yoluyla Kriz Dönemlerindeki Finansal Değişimlerinin Analizi”, *Öneri Dergisi*, Cilt: 8, No: 29, ss. 43-51.

Aytekin, S. (2006). “Hastane işletmelerinde finansal açıdan stok yönetiminin çalışma sermayesi üzerindeki etkilerinin değerlendirilmesi”, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr>, 12 Ağustos 2010.

Azizov, M. (2009). “Küresel Krizler ve Kriz Döneminde Para Politikasının Kullanımı”, *Journal of Azerbaijani Studies*, ss. 432-443, (Çevirimiçi), <http://jaskhazar.org/wp-content/uploads/2010/06/KURESEL-KRIZLER-VE-KRIZ-DONEMINDE-PARA-POLITIKASININ-KULLANIMI.pdf>, 16 Eylül 2010.

Bağcı, E. (2009). “Finansal Krizler Karşısında KOBİ’lerin Durumu: Türkiye’de Şubat 2001’de Yaşanan Finansal Krize Karşı KOBİ’lerin Aldığı Tedbirler”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr/>, 16 Şubat 2011.

Balaban, Ö. ve Okutan, Y. (2009). “Banka ve Finans Kurumlarının Ekonomik Krizden Etkilenme Düzeyleri ve Kriz Döneminde Uyguladıkları Yönetimsel ve Örgütsel Politikalara İlişkin Yönetici Algıları”, *Central Bank Review*, Volume: 9, No: 1, ss. 15-27, (Çevirimiçi), <http://www.tcmb.gov.tr/research/cbreview/jan09-2.pdf>, 25 Temmuz 2010.

Banerjee, B. (2008). *Fundamentals of Financial Management*, PHI Learning Private Limited, New Delhi.

Barutçu, E., Çakır, H. M. ve Uyar, U. (2010). “Aile İşletmelerinin Kriz Yönetiminde Başarılı Olmalarında Finans Departmanının Etkisi: Denizli Aile İşletmelerinde Bir Araştırma”, 9. Ulusal İşletmecilik Kongresi Bildiriler Kitabı, ss. 21-26, (Çevirimiçi), http://iibf.karaelmas.edu.tr/uik2010/images/9_uik_kitap.pdf, 3 Ağustos 2010.

Benli, Y. K. (2005). “Sektörel Farklılıkların Oranlar Üzerine Etkisi: Ampirik Bir Çalışma”, *Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi*, No:16, ss. 14-30, (Çevirimiçi), http://www.esef.gazi.edu.tr/html/yayinlar/16_pdf/16_b.pdf, 14 Mart 2011.

Benlikaya, N., Yaşar, Ö., Bostancı, N., Hacıkahyaoğlu, A. ve Şahin, H. (2007). “Globalleşme ve Para Krizi”, (Çevirimiçi), <http://www.genbilim.com>, 16 Eylül 2010.

Bilgin, M. H. ve Karabulut, G. ve Ongan, H. (2002). *Finansal Krizlerin İşletmelerin Finansman Yapıları Üzerindeki Etkileri*, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No: 41, İstanbul.

Bilgin, V. “Küresel Kriz ve Türkiye”, (Çevirimiçi). iscilerbirarada.org/kuresel_kriz_ve_turkiye.doc, 25 Temmuz 2010.

Birgili, E. ve Tunahan, E. (2002). “Döviz Krizlerinde İşletme Sermayesi Davranışı”, ODTÜ Uluslar arası Ekonomi Kongresi VI, Ankara, (Çevirimiçi), <http://www.econ.utah.edu/ehrbar/erc2002/pdf/P103.pdf>, 15 Mart 2011.

Boran, G. A. (2006). “Gelişmekte Olan Ülkelerde Bankacılık Krizleri ve Türkiye”, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://sosyalbilimler.cukurova.edu.tr/tez/1152/>, 22 Temmuz 2010.

Büyükşalvarcı, A. ve Abdioğlu, H. (2010). “Kriz Öncesi ve Kriz Dönemlerinde İşletmelerde Çalışma Sermayesi Gereksiniminin Belirleyicileri: İMKB İmalat Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 24, No: 2, ss. 47-71, (Çevirimiçi), <http://www.atauni.edu.tr>, 23 Mart 2011.

Büyükşalvarcı, A. ve Elitaş, B. L. (2010). “Faaliyet Raporlarında Finansal Oranlara Yer Verme: İMKB İmalat Sektörü Üzerine Bir Araştırma”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 15, No: 3, ss. 101-118, (Çevirimiçi), <http://iibf.sdu.edu.tr/dergi/files/2010-3-6.pdf>, 14 Mart 2011.

Can, İ. (2003). “Finansal Kriz Dönemlerinde Çalışma Sermayesi Yönetiminin İşletmelerin Finansal Performansları Üzerindeki Etkileri: İMKB’de İşlem Gören Şirketler Örneği”, Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Doktora Tezi, 2003, (Çevirimiçi), 20 Ağustos 2010.

Civan, M., Buyuran, B. ve Büyükkonuklu, B. (2010). “2008 Mali Krizinin Tekstil Sektörü Üzerindeki Etkileri Gaziantep Sanayi İşletmelerinde Uygulama”, 9. Ulusal İşletmecilik Kongresi Bidiriler Kitabı, ss. 27-34, (Çevirimiçi), http://iibf.karaelmas.edu.tr/uik2010/images/9_uik_kitap.pdf, 3 Ağustos 2010.

Çelik, C. ve Özdevecioğlu, M. (2002). “Otel İşletmelerinin Ekonomik Krizden Etkilenme Düzeyleri ve Kriz Dönemlerinde Uyguladıkları Politikalara İlişkin Bir Araştırma”, *Ç. Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt: 9, No: 9, ss. 56-74, (Çevirimiçi), <http://sosyalbilimler.cukurova.edu.tr/dergi.asp>, 18 Mart 2009.

Çetinkaya, M., Kabaklarlı, E. T. ve Kubar, Y. (2008). “Finansal Krizler ve G-8 Ülkelerinin Finansal Krizlerin Yayılmasındaki Etkileri”, Uluslararası Finans Sempozyumu, ss. 217-234, (Çevirimiçi), 15 Eylül 2010.

Çolpan, V. (2008). “Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Finansal Sermaye Hareketleri ve Krizler”, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr/>, 16 Şubat 2011.

Çonkar, K. “Alacakların Yönetimi”, (Çevirimiçi), <http://www2.aku.edu.tr/~oaydemir/sayfalar/Alacaklar.doc.doc>, 9 Mart 2009.

Danacı, M. C. ve Ceyhan, M. (2010). “Küresel Finansal Krizin Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelere Etkileri ve Krizden Çıkış Politikaları”, Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi-I, (Çevirimiçi), <http://ozal.congress.inonu.edu.tr/pdf/80.pdf>, 5 Mayıs 2011.

Danacı, M. C. ve Uluyol, O. (2010). “En son Yaşanan Küresel Finansal Krizin Türkiye Ekonomisine Etkilerinin İşletmeler Bazında Değerlendirilmesi ve Bir Örnek Olay”, Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi-, ss. 867-889, (Çevirimiçi), <http://ozal.congress.inonu.edu.tr>, 22 Mart 2011.

Delice, G. (2003). “Finansal Krizler: Teorik Ve Tarihsel Bir Perspektif”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 20, ss. 57-81, (Çevirimiçi), <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi20/delice.pdf>, 18 Mart 2009.

Demir, F., Ayşegül, K., Ermişoğlu, E. ve Küçük, A. (2008). “ABD Mortgage Krizi”, BDDK Çalışma Tebliği, No: 3, (Çevirimiçi), <http://www.bddk.org.tr>, 4 Mayıs 2011.

Demirel, N. (2010). “Küresel Krizlerin Türkiye Mermer Sektörüne Etkileri ve Afyon Mermer Sektöründe Bir Araştırma”, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr>, 11 Şubat 2011.

Dixon, R. (1989). *Financial Management*. Longman Group.

Doğan, D. (2005). “Türkiye’de Yaşanan 2001 Yılı Finansal Krizi ve Firmalar Üzerine Etkileri: İmkb’de Bir Uygulama”, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez.sdu.edu.tr/Tezler/TS00399.pdf>, 12 Ağustos 2010

Düzer, M. (2008). “Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi, İmkb’de Bir Uygulama”, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr>, 19 Ağustos 2010.

Eğilmez, M. (2009). *Küresel Finans Krizi*. Remzi Kitabevi. İstanbul

Eker, H. (2004). “Şubat/2001ekonomik Krizin Afyon Mermer ve Gıda Sektöründeki İşletmelerin Çalışma Sermayeleri Üzerindeki Etkileri”, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi.

Ekşi, H. İ. (2007). “Finansal Krizlerin Kobi’ler Üzerinde Etkileri ve Başarılı-Başarısız Kobi’lerde Kriz Dönemi Stratejileri”, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Doktora Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr>, 20 Ağustos 2010.

Ercan, M. (2009). “Kriz ve şirket bilançoları”, (Çevirimiçi), <http://www.radikal.com.tr>, 20 Nisan 2011.

Erdoğan, S. B. (2008). “Konaklama İşletmelerinde İşletme Sermayesi Yönetiminin İncelenmesi”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt: X, Sayı: II, ss. 223-236, (Çevirimiçi), http://akuiibf.aku.edu.tr/pdf/10_2/11.pdf, 25 Temmuz 2010.

Erdoğan, B. (2006). “Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri”, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), http://kutuphane.ksu.edu.tr/e-tez/sbe/T00526/Bulent_Erdogan_TEZ.pdf, 25 Temmuz 2010.

Ergenç, Y. E. (2009). “Ekonomik Krizlerin Nedenleri ve Çözüm Önerileri”, (Çevirimiçi), <http://www.endmuh.com>, 26 Ağustos 2010

Eroğlu, Ö. ve Albeni, M. (2002). *Küreselleşme, Ekonomik Kriz ve Türkiye*, Bilim Kitabevi, Isparta.

Ersel, H. ve Sak, G. (1995). “İşletme Sermayesi İhtiyacı, Kredi Bağımlılığı ve Şirketler Kesiminin Kriz Dönemi Performansı”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, Cilt: 10, No:109, ss. 4-16, <http://www.iif.com.tr>, 22 Mart 2011.

Ersoyoğlu, C. (2008). “Havacılık Sektörüne Krizin Etkileri”, (Çevirimiçi), <http://www.siwap.net>, 8 Şubat 2011.

Ertuna, Ö. (2002). “Yaşadığımız Krizin Şirketlere Etkisi”, *Mufad Dergisi*, No: 13, ss: 21-37.

Fethiye Ticaret ve Sanayi Odası. (2010). “Küresel Krizin Fethiye’de Faaliyet Gösteren İşletmeler Üzerine Muhtemel Etkileri”, (Çevirimiçi), <http://www.fto.org.tr>, 12 Ağustos 2010.

Gafuroğlu, Ş. (2007). “Ekonomik Krizlerin Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler Üzerindeki Etkilerini Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma”, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://sosyalbilimler.cu.edu.tr/tez/1141/Ekonomik%20Krizlerin>, 11 Mart 2009

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Pay İzahnamesi, (Çevirimiçi), <http://www.spk.gov.tr>, 21 Mart 2011.

Gitman, L. J. (2003). *Principles of Managerial Finance*. San Diego State University.

Gücenme, Ü. (2005). *Mali Tablolar Analizi ve Enflasyon Muhasebesi*. Aktüel Yayınları.

Gücenme, Ü. (2001). “Ekonomik Bunalım Dönemlerinde Dönen Varlıkların Korunması İçin Enflasyon Muhasebesi Uygulanmalı mı?”, *Mufad Dergisi*, No: 12, ss. 71-72.

Güneren, E. (2003). “Finansal Oranların İstatistiksel Analizi ile Sektörlerin 2001 Krizi Öncesi ve Sonrasının Karşılaştırılması”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), 20 Ağustos 2010.

Gürkan, A. (2005). “1994 ve 2001 yılı krizlerinin tekstil ve tekstil ürünleri sektörüne etkilerinin oran analizi yardımıyla incelenmesi”, TCMB İstatistik Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, (Çevirimiçi), <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/aynurgurkan.pdf>, 16 Ağustos 2010.

Helfert, E. A. (2003). *Financial Analysis of Techniques*. Mcgraw Hill.

Hiç, M. (2009). *Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye*, Beykent Üniversitesi Yayınları, İstanbul.

Ilgaz, B. “Oran Analizleri”, (Çevirimiçi), www.bilgaz.net, 12 Ağustos 2010

İşeri, M. ve Chambers, N. (2003). “Üretim ve Perakende Ticaret Sektörlerinin Nakit Dönüşüm Süreçlerinin İrdelenmesi”, *Mali Çözüm Dergisi*, No: 62, (Çevirimiçi), <http://archive.ismmmo.org.tr>, 29 Nisan 2011.

İşler, D. B. (2004). “Türkiye’deki krizler ve Çözüm önerisi olarak: E-Ticaret Uygulamaları”, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr>, 6 Şubat 2011.

Kabaş, T. (2004). “Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizleri Belirleyen Faktörler ve Uluslararası Finans Sistemi”, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://sosyalbilimler.cukurova.edu.tr/tez/575/>, 22 Temmuz 2010.

Kahraman, S. (2009). “Finansal Krizler ve Krizlerin Öngörülebilirliği”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Doktora Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr/>, 16 Şubat 2011.

Kaminsky, G. L. ve Reinhart, C. M. (2001). “Asya Ve Latin Amerika’da Yaşanan Finansal Krizler: Geçmişi Ve Bugünü”, Çeviren: Delice, G., *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 2, No: 1, ss. 351-360, (Çevirimiçi), <http://eskiweb.cumhuriyet.edu.tr/edergi/makale/110.pdf>, 18 Mart 2009.

Kalaycı, Ş. ve Karataş, A. (2005). “Hisse Senedi Getirileri ve Finansal Oranlar İlişkisi: İMKB’de Bir Temel Analiz Araştırması”, *Muhasebe Finansman Dergisi*, Sayı: 27, ss. 146-157, (Çevirimiçi), <http://journal.mufad.org/attachments/article/557/14.pdf>, 4 Ağustos 2010.

Karaatlı, M., Demiral, M. F., Zeynel, E. ve Pala, Y. (2009). “2008 Küresel Krizinin Kobi’lerde Yarattığı Etkiler ve Kriz Yönetimi: Göller Bölgesi Örneği”, *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, No: 10, ss. 143-161, (Çevirimiçi), http://sosyalbilimler.sdu.edu.tr/PDF/yil5_sayi10_12.pdf, 6 Şubat 2011.

Karagül, A. A. ve Özdemir, B. K. (2009). “Mali Oranlar Aracılığıyla Finansal Kırılganlığın Tekstil Sektöründeki Etkilerinin Analizi: 1992-2003”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 9, No: 1, (Çevirimiçi), ss. 47-61, http://www.anadolu.edu.tr/arastirma/hakemli_dergiler/sosyal_bilimler/pdf/2009-1/2009_01_03.pdf, 6 Şubat 2011.

Kaval, S. (2009). “Çalışma Sermayesi Yönetimi ve Kayseri İmalat Sanayi Uygulaması”, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr>, 19 Ağustos 2010.

Kaya, A. ve Gülhan, Ü. (2010). “Küresel Finansal Krizin İşletmelerin Etkinlik Ve Performans Düzeylerine Etkileri: 2008 Finansal Kriz Örneği”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, No: 11, ss. 61-89, (Çevirimiçi), <http://eidergisi.istanbul.edu.tr/sayi11/iueis11m4.pdf>, 24 Ağustos 2010.

Kesimli, İ. G. ve Günay, S. G. (2011). The Impact Of The Global Economic Crisis On Working Capital Of Real Sector İn Turkey. *Business and Economic Horizons*. No: 4, ss. 52-69. (Çevirimiçi). <http://academicpublishingplatforms.com>, 28 Mart 2011.

Kıracı, M. (2000). “İşletmelerin Finansal Başarısızlığında Çalışma Sermayesi Yönetiminin Rolünün Oranlar Yardımıyla Tesbiti ve Ampirik Bir Araştırma ”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr>, 2 Ağustos 2010.

Kıracı, M. ve Beşer, M. K. (2009). İşletmelerde Nakit Dönüşüm Süresinin Karlılığa Etkisinin Panel Veri Analiziyle Sektörel Boyutta İncelenmesi: İMKB’de Bir Araştırma. *Marmara Üniversitesi SBE Öneri Dergisi*, Cilt: 8, No: 32, ss. 261-270. (Çevirimiçi), <http://ehis.ebscohost.com>, 13 Haziran 2011.

Kurul, D. M. ve Alper, K. (2010). “Küresel Kriz ve Kredi Eğilimleri”, TCMB Ekonomi Notları, Sayı: 10, No: 2, (Çevirimiçi), <http://www.tcmb.gov.tr/research/ekonominotlari/2010/tr/EN1002.pdf>, 14 Mart 2011.

Küçükçolak, A., Özer, L., Varış, M. ve Ustaoglu, M. (1999). “İMKB’nin Rusya Krizinden Etkilenmesine İlişkin Bir İnceleme”, *İMKB Dergisi*, Cilt: 3, No: 10, ss. 33-51, (Çevirimiçi), <http://www.imkb.gov.tr>, 6 Şubat 2011.

Metinsoy, Y. (2010). “Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Olası Etkileri”, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr>, 15 Şubat 2011.

Muradoğlu, G. (2009). “İngiltere’de 2008 Krizi: Neler reel, Neler davranışsaldır?”, *Leaders Dergisi*, (Çevirimiçi), No: 10, http://www.mgmt.boun.edu.tr/images/stories/dokumanlar/leaders/Issue_010/09-002.pdf, 14 Eylül 2010.

Müslümov, A. (2001). “Trükiye’de Ekonomik Krizlerin Halka Açık KOBİ’lere Etkisi”, I. Orta Anadolu Kongresi, ss. 218-226, (Çevirimiçi), <http://www.iibf.nevsehir.edu.tr/sayfalar/yayinlar/yayin/OAK.pdf>, 9 Mart 2009.

Narin, M. (2009). “Küresel Finansal Krizin Enerji Sektörü Üzerine Etkileri”, Uluslararası Davraz Kongresi Bildiriler Kitabı, ss. 566-589, (Çevirimiçi), <http://idc.sdu.edu.tr/ekitap.html>, 11 Şubat 2011.

Okumuş, F. (2003). “İşletmelerde Kriz Yönetimi ve Krizlerin İşletmeler Üzerine Olası Etkileri”, *Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt: 17, No: 1-2, ss. 203-212, (Çevirimiçi), <http://e-dergi.atauni.edu.tr/index.php/IIBD/article/download/3579/3408>, 6 Şubat 2011.

Onat, M. G. (2007). “Otomotiv sektöründe oranlar yöntemi aracılığı ile finansal analiz”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr>, 04 Ağustos 2010.

Ögel, S. (2005). “2001 Krizinin İmalat Sanayi Üzerindeki Etkilerinin Oran Analizi Yoluyla Belirlenmesi”, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Doktora Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr>, 20 Ağustos 2010.

Öksüz, S. (2001). “Doğu Asya Mucizesi’nin Dünü ve Kriz’in Bugünü. Türkiye İçin Bazı Çıkarımlar”, *Ege Akademik Bakış Dergisi*, Cilt:1, Sayı:1, ss. 39-64, (Çevirimiçi), <http://eab.ege.edu.tr/pdf/1/c1-s1-m2.pdf>, 08 Şubat 2011.

Önay, B. (2009), “Küresel Kriz ve Türkiye’nin Krizi”, *TES-İŞ Dergisi*, Mart Sayısı, ss. 86-93, (Çevirimiçi), <http://www.thesis.org.tr>, 17 Ağustos 2010.

Öncül, M. S., Tağraf, H., Filizöz, F. ve Ekici, S. (2003). “Sivas Sanayi İşletmelerinin Şubat 2001 Ekonomik Krizine Genel Yönetmel Tepkileri”, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 4, No: 1, ss.99-120, (Çevirimiçi), <http://iibfdergi.cumhuriyet.edu.tr>, 8 Şubat 2011.

Özatay, F. (2009). *Finansal Krizler ve Türkiye*, Doğan Kitap, İstanbul.

Özbilen, Ş. (1998). “Asya Krizinin Türkiye Ekonomisine Etkileri Neler Olabilir”, *Finans Dünyası Dergisi*, No: 106, (Çevirimiçi), <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/asya.pdf>, 06 Şubat 2011.

Özdemir, E. ve Kılıç, S. (2011). “2008 Küresel Ekonomik Krizi ve İnşaat Sektörü: Pazarlama Açısından Bir Alan Araştırması”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 11, No: 2, ss. 43-68.

Özdevecioğlu, M. (2002). “Krizin İşletmelerin Yönetmel ve Örgütsel Yapısı Üzerindeki Olumsuz Etkileri ve Kayseri Sanayi İşletmelerinde Yapılan Bir Araştırma”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, No: 19, ss. 93-114, (Çevirimiçi), http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/05_Ozdevecioglu.pdf, 18 Şubat 2011.

Özer, M. (1997). Vergi Kanunları ve Tekdüzen Muhasebe Sistemi Kapsamında Mali Tablolarda ve Finansal Analiz, Cilt: 2.

Özşuca, Ş. T. ve Toksöz, G. (2003). “Sosyal Koruma Yoksunluğu, Enformel Sektör ve Küçük İşletmeler”, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, Yayın No: 591, Ankara, (Çevirimiçi), <http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/42/450/5083.pdf>, 6 Şubat 2011.

Sarıkamış, C. , “Rasyo Analizi Uygulamasının Gelişimi”, 17 Mart 2011.

Selçuk, B. (2010). “Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri”, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, Cilt: 2, No: 2, (Çevirimiçi), http://www.sobiad.org/eJOURNALS/dergi_EBD/arsiv/2010_2/03bora_selcuk1.pdf, 11 Şubat 2011.

Tanrıöven, C. ve Aksoy, E. E. (2009). “Krizlerin Reel Sektör İşletmeleri Üzerine Etkileri: İMKB’de Sektörel Bazda İnceleme”, *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt: 11, No: 2 ss. 79-114.

TEPAV, (2010). “2008 Krizinden Bugüne: Büyük Şirketler Hala Temkinli”, TEPAV (Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı) Ekonomi Etütleri, (Çevirimiçi), http://www.tepav.org.tr/upload/files/1285569271-8.Buyuk_Sirketler_Hala_Temkinli.pdf, 9 Mart 2011.

Timeturk, (2008). “Krizden Kurtuluş Nasıl Mümkün Olur?”, (Çevirimiçi), <http://www.timeturk.com>, 25 Temmuz 2010.

Titiz, İ. (2003). “Kriz Dönemi Yönetmel Kararların Kriz Sonrası İşletme Stratejileri Üzerine Etkisi”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt: 8, No: 2, ss. 111-123, (Çevirimiçi), <http://iibf.sdu.edu.tr/dergi/files/2003-2-7.pdf>, 17 Mart 2011.

Titiz, İ. ve Çarıkçı, H. İ. (2001). “Krizlerin İşletmeler Üzerindeki Etkileri ve Küçük İşletme Yöneticilerinin Kriz Dönemine Yönelik Stratejik Düşünce ve Analizleri”, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 2, No: 1, ss. 201-215, (Çevirimiçi), <http://iibfdergi.cumhuriyet.edu.tr>, 4 Ağustos 2010.

Toydemir, Y. (2008). “2001 Krizinin Firmaların Mali Yapıları Üzerine Etkisi, Otomotiv Sektörünün İncelenmesi ve Bir Uygulama”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr>, 15 Şubat 2011.

Tuncay, M. (2010). “İşletmelerde Mali Krizlerden Sonra Finansal Yeniden Yapılanma: İMKB Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama”, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr>, 11 Şubat 2011.

Turagay, R. T., “Güneydoğu Asya Ülkelerinde Yaşanan Finansal ve Ekonomik Krizin Genel Değerlendirmesi ve Dünya Ekonomisi Ve Ticareti Üzerinde Yaratacağı Muhtemel Etkiler”, (Çevirimiçi), <http://www.dtm.gov.tr>, 06 Şubat 2011.

Turgut, A. (2006). “Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler”, *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, Cilt: 20, Sayı: 4 - 5 Kasım 2006 / Şubat 2007, (Çevirimiçi), http://www.tuhis.org.tr/dergi/cilt20_sayi4-5/cilt20_sayi4-5_bolum4.pdf, 16 Eylül 2010.

Uyar, A. (2009). “Küresel Ekonomik Krizin Şirketlerin Nakit Dönüşüm Sürelerine Etkileri: İMKB’de İşlem Gören Şirketler Üzerinde Bir Çalışma”, *Mufad Dergisi*, No:44, (Çevirimiçi), <http://journal.mufad.org/attachments/article/180/18.pdf>, 28 Mart 2011.

Uyar, A. ve Okumuş, E. (2010). “Finansal Oranlar Aracılığıyla Küresel Ekonomik Krizin Üretim Şirketlerine Etkilerinin Analizi”, *Mufad Dergisi*, (Çevirimiçi), <http://journal.mufad.org/attachments/article/144/13.pdf>, 17 Ağustos 2010.

Uyar, S. (2003). *Bankacılık Krizleri*, Ziraat Matbaacılık, Ankara.

Uygur, E. (2001). “Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri”, Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, (Çevirimiçi), www.tek.org.tr, 12 Mart 2009.

Uzay, N. (2001). “2001 Krizi’nin Kayseri’deki Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler Üzerindeki Etkileri”, I. Orta Anadolu Kongresi, ss. 342-351, (Çevirimiçi), <http://www.iibf.nevsehir.edu.tr/sayfalar/yayinlar/yayin/OAK.pdf>, 9 Mart 2009.

Watson, D. ve Head, A. (2004). *Corporate Finance Principles and Practice*. Pearson Education Limited.

Yalçın, A. ve Gafuroğlu, Ş. (2008). “Ekonomik Krizlerin Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler Üzerindeki Yönetmel ve İşlevsel Etkilerini Belirlemeye Yönelik Ampirik Bir Araştırma”, *Ç. Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt: 17, No: 2, ss. 433-448, (Çevirimiçi), <http://sosyalbilimler.cukurova.edu.tr>, 18 Mart 2009.

Yapı Endüstri Merkezi Araştırma Bölümü. (2009). Türk Yapı Sektörü Raporu, 3 Aylık Bülten, Ekim 2009.

Yardımcıoğlu, M., Ayriçay, Y. ve Çetin, E. (2009). “Ekonomik Krizlerin Muhasebecilik Mesleği Üzerine Etkileri: Çukurova Bölgesinde Faaliyet Gösteren Muhasebeciler Üzerinde Bir Uygulama”, *Dayanışma Dergisi*, No: 106, ss. 7-18, (Çevirimiçi), <http://www.izsmmmo.com/DergiResimler/106.pdf>, 17 Mart 2011.

Yay, G. G. (2001). “1990’lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi”, *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayı II*, ss. 1234-1248, (Çevirimiçi), <http://www.gulsunyay.com/portal/documents/files/yeniturkiye2.pdf>, 10 Nisan 2009.

Yıllancı, M., Yıldız, B. ve Kiracı, M. (2002). “Finansal Başarısızlık ile Çalışma Sermayesi Yönetimi Arasındaki İlişki: SPK’ya Tabi İşletmelerde Bir Araştırma”, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, C: 4, No: 4, ss. 1-15.

Yıldırım, M. (2006). “Konaklama İşletmelerinde İşletme Sermayesi (Alacak- Nakit- Stok) Yönetiminin İşletme Karlılığı Üzerine Etkisi”, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr/>, 4 Ağustos 2010.

Yıldırım, S. (2010). “2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, No: 12 (18), ss. 47-55, (Çevirimiçi), <http://iibfdergi.kmu.edu.tr/>, 5 Mayıs 2011.

Yıldız, Z. ve Durgun, A. (2010). “2008 Küresel Ekonomik Krizi Ve Turizm Sektörü Üzerine Etkileri”, *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, C:2, Sayı:1, ss. 1-15, (Çevirimiçi), <http://edergi.sdu.edu.tr/>, 17 Ağustos 2010.

Yıldızlı, A. (2005). “Finansal Krizlerin İşletmelere Etkisi ve Şubat 2001 Krizinde İMKB’de İşlem Gören Çimento İşletmelerinde Bir Uygulama”, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi.

Yılmaz, D. ve Gayğusuz, F. (2009). “2008 Krizinin Yeni Global Ekonomik Yapı Üzerine Etkileri”, Uluslararası Davraz Kongresi Bidiriler Kitabı, ss. 600-610, (Çevirimiçi), <http://idc.sdu.edu.tr/ekitap.html>, 27 Ağustos 2010.

Yılmaz, U. (2009). “İşletmelerde oran analizi yoluyla finansal performans ölçümlemesi ve bir uygulama”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr/>, 19 Ağustos 2010.

Yolcu, H. (2010). “İktisat Teorisi Işığında Subprime Mortgage Krizi ve Öngörüler”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, (Çevirimiçi), <http://tez2.yok.gov.tr/>, 15 Şubat 2011.

Yörük, N. (2001). “Son Ekonomik Krizin Kobi’ler Üzerinde Etkisi ve Tokat İli Örneği”, *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, No: 2, ss. 103-122, (Çevirimiçi), http://dergi.iibf.gazi.edu.tr/dergi_v1/3/2/9.pdf, 12 Ağustos 2010.

Yurdigül, A. ve Yurdigül, Y. (2010), “Yeni Medya Yapılanmasında Ekonomik Krizlerin Etkisi Medyanın Ekonomik Krizi Aşma Politikaları”, Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi-I, ss. 1922-1951, (Çevirimiçi), <http://ozal.congress.inonu.edu.tr/pdf/116.pdf>, 11 Şubat 2011.

Yüksekkaya, M. (2010). “Mizan, Bilanço ve Gelir Tablosundan Çıkarılması Gereken Yorumlar 1, (Çevirimiçi), <http://www.yuksekkayasmmm.com>, 29 Mart 2011.

EK-1 İMKB SİNAİ ENDEKSİ ALT SEKTÖRLERİNDE YER ALAN İŞLETMELER

1	ADANA ÇİMENTO**	51	DOĞAN BURDA	101	LÜKS KADİFE
2	ANADOLU EFES	52	DOĞUSAN**	102	MAKİNA TAKIM**
3	AFYON ÇİMENTO	53	DURAN DOĞAN BASIM**	103	MANGO GIDA*
4	AKAL TEKSTİL**	54	DYO BOYA	104	MENSA**
5	AKÇANSA	55	ECZACIBAŞI İLAÇ**	105	MERKO GIDA
6	AKSA	56	ECZACIBAŞI YAPI	106	MENDERES TEKSTİL
7	ALARKO CARRIER	57	EGE ENDÜSTRİ	107	MARDİN ÇİMENTO
8	ALKİM KAĞIT	58	EGE GÜBRE**	108	MARSHALL
9	ALKİM KİMYA	59	EGE PROFİL	109	MERT GIDA
10	ALTINYILDIZ	60	EGE SERAMİK	110	METEM ENERJİ VE TEKSTİL
11	ALTINYAĞ*	61	EKİZ YAĞ SANAYİİ*	111	MUTLU AKÜ
12	ANADOLU CAM	62	EMEK ELEKTRİK	112	NUH ÇİMENTO
13	ARÇELİK	63	EMİNİŞ AMBALAJ	113	OLMUKSA
14	ARSAN TEKSTİL	64	ERBOSAN	114	OTOKAR
15	ANADOLU ISUZU	65	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	115	PARSAN
16	AKIN TEKSTİL	66	ERSU GIDA**	116	PENGÜEN GIDA
17	AYGAZ	67	FENİŞ ALÜMİNYUM**	117	PETKİM
18	BAGFAŞ	68	F-M İZMİT PİSTON**	118	PINAR ET VE UN
19	BAK AMBALAJ	69	FRİGO PAK GIDA	119	PİMAŞ
20	BANVİT	70	FORD OTOSAN	120	PINAR SU**
21	BAYINDIR MADENCİLİK*	71	GENTAŞ	121	PINAR SÜT
22	BOSCH FREN SİSTEMLERİ	72	GERSAN ELEKTRİK**	122	PRYSMIAN KABLO
23	BİSAŞ TEKSTİL**	73	GÖLTAŞ ÇİMENTO	123	OMV PETROL OFİSİ
24	BOLU ÇİMENTO	74	GOOD-YEAR	124	SARKUYSAN
25	BOSSA	75	GÜBRE FABRİK.**	125	ADVANSA SASA
26	BRİSA	76	HATAY TEKSTİL*	126	SİLVERLINE ENDÜSTRİ*
27	BİRKO MENSUCAT*	77	HEKTAŞ	127	ŞEKER PİLİÇ
28	BİRLİK MENSUCAT	78	HÜRRİYET GZT.	128	SÖKTAŞ
29	BORUSAN MANNESMANN	79	HAZNEDAR REFRAKTER	129	SÖNMEZ PAMUKLU**
30	BSH EV ALETLERİ	80	İDAŞ	130	SODA SANAYİİ
31	BATISÖKE ÇİMENTO	81	İHLAS EV ALETLERİ*	131	SÖNMEZ FİLAMENT**
32	BATI ÇİMENTO	82	İHLAS GAZETECİLİK*	132	TAT KONSERVE
33	BURSA ÇİMENTO	83	İPEK MATBAACILIK	133	T.TUBORG
34	BURÇELİK VANA	84	İZMİR DEMİR ÇELİK	134	MONDİ TİRE KUTSAN
35	COCA COLA İÇECEK	85	İZOCAM	135	TOFAŞ OTO. FAB.
36	ÇELİK HALAT	86	KAPLAMİN	136	TURCAS PETROL**
37	ÇEMAŞ DÖKÜM*	87	KARSAN OTOMOTİV**	137	TRAKYA CAM
38	ÇEMTAŞ**	88	KARTONSAN	138	TÜRK TRAKTÖR**
39	ÇİMSA	89	KATMERCİLER EKİPMAN*	139	T.DEMİR DÖKÜM
40	ÇİMBETON**	90	KEREVİTAŞ GIDA	140	TUKAŞ
41	ÇİMENTAŞ	91	KELEBEK MOBİLYA**	141	TÜPRAŞ
42	COMPONENTA DÖKÜM.*	92	KLİMASAN KLİMA	142	ÜLKER BİSKÜVİ
43	DENİZLİ CAM	93	KONFRUT GIDA	143	ÜNYE ÇİMENTO
44	DENTAŞ AMBALAJ	94	KONYA ÇİMENTO	144	UŞAK SERAMİK**
45	DERİMOD	95	KORDSA GLOBAL	145	VESTEL BEYAZ EŞYA
46	DESA DERİ	96	KOZA MADENCİLİK*	146	VESTEL
47	DEVA HOLDİNG	97	KARDEMİR	147	VİKİNG KAĞIT
48	DOĞAN GAZETECİLİK**	98	KRİSTAL KOLA**	148	YATAŞ
49	DİTAŞ DOĞAN	99	KARSU TEKSTİL	149	YÜNİSA
50	DEMİSAŞ DÖKÜM	100	KÜTAHYA PORSELEN		

*2005-2010 dönemi mali tablolarının tamamına erişilemeyen işletmeleri göstermektedir.

** Verileri aşırı değerler gösterdiği için analizden çıkartılan işletmeleri göstermektedir.