

**T.C**  
**SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İŞLETME ANABİLİM DALI**

**2008 GLOBAL KRİZ DÖNEMİ İLE DÖVİZ KURU**  
**DALGALANMALARI DÖNEMİNİN ŞİRKET ORANLARINA**  
**ETKİSİ: BIST'DE BİR UYGULAMA**

**Bahar YAMAN**  
**1730250039**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**DANIŞMAN**  
**Dr. Öğr. Üyesi Oğuzhan ÇARIKÇI**

**ISPARTA- 2020**



SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



YÜKSEK LİSANS TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI

Öğrencinin Adı Soyadı	Bahar YAMAN
Anabilim Dalı	İşletme Anabilim Dalı
Tez Başlığı	Kriz Dönemlerinin Şirketlerin Mali Yapılarına Etkileri ve Performans Analizi: BIST İmalat Sektörü
Yeni Tez Başlığı <sup>1</sup> (Eğer değişmesi önerildi ise)	2008 Global Kriz Dönemi ile Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminin Şirket Oranlarına Etkisi: BIST'de Bir Uygulama

Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliği hükümleri uyarınca yapılan Yüksek Lisans Tez Savunma Sınavında Jürimiz 26/12/2019 tarihinde toplanmış ve yukarıda adı geçen öğrencinin Yüksek Lisans tezi için;

OY BİRLİĞİ  OY ÇOKLUĞU<sup>2</sup>

ile aşağıdaki kararı almıştır.

- Yapılan savunma sınavı sonucunda aday başarılı bulunmuş ve tez **KABUL** edilmiştir.  
 Yapılan savunma sınavı sonucunda tezin **DÜZELTİLMESİ**<sup>3</sup> kararlaştırılmıştır.  
 Yapılan savunma sınavı sonucunda aday başarısız bulunmuş ve tezinin **REDDEDİLMESİ**<sup>4</sup> kararlaştırılmıştır.

TEZ SINAV JÜRİSİ	Adı Soyadı/Üniversitesi	Kabul/Ret	İmza
Danışman	Dr. Öğr. Üyesi Oğuzhan ÇARIKÇI/SDÜ	<input checked="" type="checkbox"/> Kabul <input type="checkbox"/> Ret	
Jüri Üyesi	Prof. Dr. Mehmet GENÇTÜRK/SDÜ	<input checked="" type="checkbox"/> Kabul <input type="checkbox"/> Ret	
Jüri Üyesi	Dr. Öğr. Üyesi Fatma Mumcu KÜÇÜKÇAYLI/MAKÜ	<input checked="" type="checkbox"/> Kabul <input type="checkbox"/> Ret	
Jüri Üyesi		<input type="checkbox"/> Kabul <input type="checkbox"/> Ret	
Jüri Üyesi		<input type="checkbox"/> Kabul <input type="checkbox"/> Ret	

<sup>1</sup> Tez başlığının DEĞİŞTİRİLMESİ ÖNERİLDİ ise yeni tez başlığı ilgili alana yazılacaktır. Değişme yoksa çizgi (-) konacaktır.

<sup>2</sup> OY ÇOKLUĞU ile alınan karar için muhalefet gerekçesi raporu eklenmelidir.

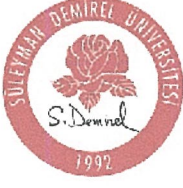
<sup>3</sup> DÜZELTME kararı için gerekçeli jüri raporu eklenmeli ve raporu tüm üyeler imzalamalıdır.

**YÖK LİSANSÜSTÜ EĞİTİM-ÖĞRETİM VE SINAV YÖNETMELİĞİ Madde 9-(8)** Tezi hakkında **düzeltilme** kararı verilen öğrenci en geç üç ay içinde düzeltmeleri yapılan tezi aynı jüri önünde yeniden savunur. Bu savunma sonunda da başarısız bulunarak tezi kabul edilmeyen öğrencinin yükseköğretim kurumu ile ilişkisi kesilir.

<sup>4</sup> Tezi **REDDEDİLEN** öğrenciler için gerekçeli jüri raporu eklenmeli ve raporu tüm üyeler imzalamalıdır. Tezi reddedilen öğrencinin enstitü ile ilişkisi kesilir.

Bu form bilgisayar ortamında doldurulacaktır.

T.C.



**SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ**

**Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü**



## **YEMİN METNİ**

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “2008 Global Kriz Dönemi İle Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminin Şirket Oranlarına Etkisi: BIST’de Bir Uygulama” adlı çalışmanın, tezin proje safhasından sonuçlanmasına kadar ki bütün süreçlerde bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Bibliyografya’da gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve onurumla beyan ederim.

**Bahar YAMAN**

**14.01.2020**

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'BY'.

(YAMAN, Bahar, 2008 *Global Kriz Dönemi İle Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminin Şirket Oranlarına Etkisi: BİST’de Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Isparta, 2020)

## ÖZET

Bu çalışma, Amerika Birleşik Devletleri’nden başlayarak tüm dünyayı etkisi altına alan 2008 Global Kriz Dönemi ile Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminin BİST’de sürekli işlem gören İmalat Sanayi şirketlerin finansal yapılarına etkisini tespit etmek amacıyla yapılmıştır. 2008 global kriz ve döviz kuru dalgalanmalarının şirketlerin finansal oranları üzerindeki etkilerinin daha iyi anlaşılması için 2004-2018 yıllarına ait bilanço ve gelir tablosu analiz edilmiş ve yorumlanmıştır.

Çalışmada Borsa İstanbul (BİST)’da 2004-2018 yılları arasında faaliyet gösteren İmalat Sanayi Sektöründeki şirketlerin; 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde, 2008-2009 Global Kriz Döneminde, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde ve 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde bilanço ve gelir tablosu analiz edilmiştir. Analiz kapsamında büyüme oranları, değerlendirme oranları, faaliyet oranları, finansal yapı oranları, karlılık oranları ve likidite oranları incelenmiştir.

Araştırma sonucunda Amerika Birleşik Devletleri’nde başlayarak tüm dünyaya yayılan global krizin, Türkiye’de BİST İmalat Sanayi şirketlerinde özellikle 2009 yılı boyunca negatif yönde etki yaptığı görülmüştür. Bunun sonucunda şirketlerin büyüme oranlarında, faaliyet oranlarında, karlılık oranlarında düşüşün gerçekleştiği görülmüştür ve likidite sorunları yaşadıkları tespit edilmiştir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemini ve 2008-2009 Global Kriz Dönemini karşılaştırdığımızda, büyüme oranlarına, faaliyet oranlarına, finansal yapı oranlarından kısa vadeli borç/aktif ve borç kaynak oranlarına, karlılık oranlarına ve tobinq oranına baktığımızda 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde döviz kuru dönemindeki etkilenmenin global kriz döneminden daha az olduğu görülmüştür.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal Kriz, Döviz Kuru, Finansal Analiz, Bilanço, Gelir Tablosu

(YAMAN, Bahar, *The Effect of 2008 Global Crisis Period and Exchange Rate Fluctuations on Company Rates: An Application in BIST*, Master Thesis, 2020)

## **ABSTRACT**

This study was conducted to determine the impact of the 2008 Global Crisis and Exchange Rate Fluctuations Period on the financial structures of the manufacturing industry companies that are continuously traded in the BIST starting from the United States. In order to better understand the effects of 2008 global crisis and exchange rate fluctuations on financial ratios of companies, the balance sheet and income statement for the years 2004-2018 were analyzed and interpreted.

In this study, the companies in the Manufacturing Industry Sector operating in Borsa Istanbul (BIST) between 2004-2018; using financial ratios in the period of 2004-2007 Pre-Global Crisis, 2008-2009 Global Crisis Period, 2010-2015 Post-Global Crisis Period and 2016-2018 Exchange Rate Fluctuations Period, the balance sheet and income statement were analyzed. In the analysis, growth rates, valuation ratios, operational ratios, financial structure ratios, profitability ratios and liquidity ratios were examined.

As a result, starting in the United States the global crisis spreads all over the world, especially in the BIST Manufacturing companies in Turkey were found to have made a negative impact during 2009. As a result, it has been observed that the growth rates, activity rates and profitability ratios of the companies have decreased and has been found that liquidity problems have. When we compare the 2016-2018 Exchange Rate Fluctuations Period and the 2008-2009 Global Crisis Period, when we look at growth rates, activity rates, financial structure ratios, short-term debt/asset and debt resource ratios, profitability ratios and tobing ratios, the analysis result was better in 2016-2018 Exchange Rate Fluctuations Period.

**Key Words:** Financial Crisis, Exchange Rate Financial Analysis, Balance, Income Statement.

## İÇİNDEKİLER

TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI .....	i
YEMİN METNİ .....	ii
ÖZET.....	iii
ABSTRACT .....	iv
İÇİNDEKİLER .....	v
KISALTMALAR .....	viii
TABLolar DİZİNİ .....	ix
ŞEKİLLER DİZİNİ .....	x
GRAFİKLER DİZİNİ .....	xi
ÖNSÖZ.....	xiii
GİRİŞ .....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM FİNANSAL KRİZLER

1.1. KRİZ KAVRAMI .....	3
1.2. EKONOMİK KRİZ TÜRLERİ.....	5
1.2.1. Reel Sektör Krizleri.....	6
1.2.2. Finansal Krizler .....	7
1.2.2.1. Finansal Krizlerin Oluşum Süreci ve Özellikleri.....	7
1.2.2.2. Finansal Krizlerin Nedenleri ve Etkileri.....	11
1.2.2.2.1. Dış Çevre Faktörleri.....	11
1.2.2.2.2. İçsel Faktörler.....	12
1.2.2.2.3. İç ve Dış Çevre Faktörlerinin Etkileşimi .....	13
1.2.2.3. Finansal Kriz Türleri.....	13
1.3. TÜRKİYE'DE FİNANSAL KRİZLER .....	21
1.3.1. 2008-2009 Global Kriz Öncesi Dönem.....	21
1.3.2. 2008-2009 Global Kriz Dönemi ve Sonrası Dönem .....	24
1.3.3. Döviz Kuru Dalgalanmaları .....	27
1.3.3.1. Döviz Kuru Dalgalanmasının Neden Olduğu İstikrarsızlık.....	30

### İKİNCİ BÖLÜM FİNANSAL ANALİZ

2.1. İŞLETME YÖNETİMİNDE FİNANSAL YÖNETİM VE KAPSAMI .....	34
2.2. FİNANSAL TABLolar ANALİZİ KAVRAMI.....	41
2.2.1. Finansal Analizde Kullanılan Finansal Tablolar .....	43
2.2.1.1. Bilanço .....	43
2.2.1.2. Gelir Tablosu .....	44
2.2.1.3. Fon Akım Tablosu .....	44
2.2.1.4. Kâr Dağıtım Tablosu .....	45
2.2.1.5. Özkaynak Değişim Tablosu.....	45
2.3. FİNANSAL ANALİZ YÖNTEMLERİ.....	46
2.3.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz) .....	46
2.3.2. Yüzde Yöntemi İle Analiz (Dikey Analiz).....	47
2.3.3. Eğilim Yüzdeler Yöntemi İle Analiz (Trend Analiz).....	48

2.3.4. Oran Analizi (Rasyo Analizi).....	48
2.5.4.1. Likidite Oranları .....	51
2.5.4.2. Aktivite Oranları (Faaliyet Oranları) .....	52
2.5.4.3. Finansal Yapı İle İlgili Oranlar .....	53
2.5.4.4. Kârlılık Oranları.....	54
2.5.4.5. Büyüme Oranları.....	55
2.5.4.6. Pazar Değeri Oranları .....	56
2.5.4.7. TobinQ.....	57

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM UYGULAMA AMACI VE KAPSAMI

<b>3.1. UYGULAMANIN AMACI VE KAPSAMI .....</b>	<b>58</b>
<b>3.2. LİTERATÜR TARAMASI .....</b>	<b>59</b>
<b>3.3. 2004-2018 DÖNEMLERİNİN İNCELENMESİ .....</b>	<b>63</b>
3.3.1. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemin İncelenmesi .....	63
3.3.1.1. Büyüme Oranlarının Yorumlanması.....	65
3.3.1.2. Değerleme Oranlarının Yorumlanması.....	66
3.3.1.3. Faaliyet Oranların Yorumlanması .....	67
3.3.1.4. Finansal Yapı Oranların Yorumlanması .....	69
3.3.1.5. Kârlılık Oranları.....	71
3.3.1.6. Likidite Oranlarının Yorumlanması.....	73
3.3.1.7. TobinQ Oranının Yorumlanması .....	75
3.3.2. 2008-2009 Global Kriz Dönemi.....	75
3.3.2.1. Büyüme Oranlarının Yorumlanması.....	77
3.3.2.2. Değerleme Oranlarının Yorumlanması.....	78
3.3.2.3. Faaliyet Oranlarının Yorumlanması .....	79
3.3.2.4. Finansal Yapı Oranlarının Yorumlanması.....	81
3.3.2.5. Kârlılık Oranlarının Yorumlanması.....	83
3.3.2.6. Likidite Oranlarının Yorumlanması.....	85
3.3.2.7. TobinQ Oranının Yorumlanması .....	87
3.3.3. 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönem.....	87
3.3.3.1. Büyüme Oranlarının Yorumlanması.....	89
3.3.3.2. Değerleme Oranlarının Yorumlanması.....	90
3.3.3.3. Faaliyet Oranlarının Yorumlanması .....	91
3.3.3.4. Finansal Yapı Oranlarının Yorumlanması.....	93
3.3.3.5. Kârlılık Oranlarının Yorumlanması.....	95
3.3.3.6. Likidite Oranlarının Yorumlanması.....	97
3.3.3.7. TobinQ Oranının Yorumlanması .....	99
3.3.4. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemi .....	99
3.3.4.1. Büyüme Oranlarının Yorumlanması.....	101
3.3.4.2. Değerleme Oranlarının Yorumlanması.....	102
3.3.4.3. Faaliyet Oranları Yorumlanması .....	103
3.3.4.4. Finansal Yapı Oranlarının Yorumlanması.....	105
3.3.4.5. Kârlılık Oranları Yorumlanması.....	107
3.3.4.6. Likidite Oranlarının Yorumlanması.....	109
3.3.4.7. TobinQ Oranının Yorumlanması .....	111
3.3.5. Dönemlerin Karşılaştırılarak İncelenmesi ve Yorumlanması .....	111

3.3.5.1. Büyüme Oranlarının Dönemler İtibarıyla Karşılaştırılarak	
Yorumlanması.....	112
3.3.5.1.1. Aktif Büyüme Oranlarının Yorumlanması .....	112
3.3.5.1.2. Net Satışlar Büyüme Oranlarının Yorumlanması .....	122
3.3.5.1.3. Özsermaye Büyüme Oranlarının Yorumlanması .....	126
3.3.5.2. Değerleme Oranlarının Dönemler İtibarıyla Karşılaştırılarak	
Yorumlanması.....	131
3.3.5.2.1. Fiyat Kazanç Oranlarının Yorumlanması .....	131
3.3.5.2.2. Hisse Başına Kâr Oranlarının Yorumlanması.....	136
3.3.5.3. Faaliyet Oranlarının Dönemler İtibarıyla Karşılaştırılarak	
Yorumlanması.....	140
3.3.5.3.1. Stok Devir Hızı Oranlarının Yorumlanması .....	140
3.3.5.3.2. Alacak Devir Hızı Oranlarının Yorumlanması .....	144
3.3.5.3.3. Aktif Devir Hızı Oranlarının Yorumlanması .....	150
3.3.5.4. Finansal Yapı Oranlarının Dönemler İtibarıyla Karşılaştırılarak	
Yorumlanması.....	153
3.3.5.4.1. Kısa Vadeli Borç / Aktif Oranlarının Yorumlanması .....	153
3.3.5.4.2. Borç Kaynak Oranının Yorumlanması.....	157
3.3.5.5. Kârlılık Oranlarının Dönemler İtibarıyla Karşılaştırılarak	
Yorumlanması.....	161
3.3.5.5.1. Esas Faaliyet Kâr Marjı Oranının Yorumlanması.....	161
3.3.5.5.2. Net Kâr Marjı Oranının Yorumlanması .....	165
3.3.5.5.3. Özsermaye Kârlılığı Oranının Yorumlanması .....	169
3.3.5.6. Likidite Oranlarının Dönemler İtibarıyla Karşılaştırılarak Yorumlanması	173
3.3.5.6.1. Cari Oranın Yorumlanması .....	173
3.3.5.6.2. Likit Oranın Yorumlanması .....	177
3.3.5.6.3. Nakit Oranlarının Yorumlanması.....	181
3.3.5.7. TobinQ Oranlarının Dönemler İtibarıyla Karşılaştırılarak Yorumlanması.	185
3.3.6. 2008-2009 Global Kriz Dönemi ve 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları	
Döneminin Karşılaştırılması .....	189
3.3.6.1. Oran Analizleri Ortalamasının Karşılaştırılarak Yorumlanması .....	189
3.3.6.2. Döviz Kuru Dalgalanmalarının Karşılaştırılarak Yorumlanması .....	190
3.3.6.3. Türkiye Büyüme Oranlarıyla Karşılaştırılarak Yorumlanması .....	192
<b>SONUÇ.....</b>	<b>193</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>198</b>
<b>ÖZ GEÇMİŞ.....</b>	<b>209</b>



## KISALTMALAR

<b>AB</b>	Avrupa Birliği
<b>ABD</b>	Amerika Birleşik Devletleri
<b>AIG</b>	American International Group (Amerikan Uluslararası Grubu)
<b>BİST</b>	Borsa İstanbul
<b>G20</b>	20 Maliye Bakanı ve Merkez Bankası Başkanı Grubu
<b>GSMH</b>	Gayri Safi Milli Hâsıla
<b>IMF</b>	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
<b>İMKB</b>	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>İKMİB</b>	İstanbul Kimyevi Maddeler ve Mamuller İhracatçıları Birliği
<b>İTHİB</b>	İstanbul Tekstil ve Hammaddeleri İhracatçıları Birliği
<b>KOBİ</b>	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
<b>SMMM</b>	Serbest Muhasebeci Mali Müşavir
<b>TÜİK</b>	Türkiye İstatistik Kurumu
<b>TÜFE</b>	Tüketici Fiyat Endeksi
<b>VB</b>	Ve Benzeri

## TABLolar DİZİNİ

Tablo 1. 1. Türkiye Ekonomisinin Son 10 Yıllık Görünümü (2009-2018) .....	31
Tablo 3. 1. Araştırma Kapsamına Alınan İmalat Sanayi Şirketlerin İsimleri .....	59
Tablo 3. 2. Literatür Taraması.....	60
Tablo 3. 3. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemi .....	64
Tablo 3. 4. 2008-2009 Global Kriz Dönemi .....	76
Tablo 3. 5. 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemi .....	88
Tablo 3. 6. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemi.....	100
Tablo 3. 7. 2004-2018 Yılları İtibarıyla GSYİH Değerleri.....	115
Tablo 3. 8. Global Kriz Dönemi ve 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemi Türkiye Büyüme Oranları .....	192



## ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1. 1. Ekonomik Kriz Türleri.....	6
Şekil 1. 2. 1850’lerde Banker Lord Overstone’a Göre Kriz Süreci .....	8
Şekil 1. 3. Basitleştirilmiş Olarak Kriz Süreci .....	9
Şekil 1. 4. Finansal Krizlerin Sınıflandırılması.....	15
Şekil 1. 5. Sistematik Krizlerin oluşumu ve Gelişimi.....	19
Şekil 2. 1. Finans Yöneticisinin Rolü .....	36
Şekil 2. 2. İşletmelerde Finans Organizasyonu .....	37
Şekil 2. 3. Analizlerde Kullanılan Oranlar .....	49



## GRAFİKLER DİZİNİ

Grafik 1. 1. 2004-2018 Yılları Döviz Kuru Göstergesi .....	29
Grafik 3. 1. Aktif Büyüme Oranı (%) .....	112
Grafik 3. 2. Türkiye Büyüme Oranları.....	113
Grafik 3. 3. Reel GSYİH Büyümesi (Yıllık Yüzde Değişim).....	114
Grafik 3. 4. Türkiye Büyüme Oranları İle İmalat Sanayi Sektöründeki Şirketlerin Aktif Büyüme Oranlarının Karşılaştırması .....	116
Grafik 3. 5. Türkiye Yıllara Göre İhracat Değerleri .....	117
Grafik 3. 6. Türkiye Yıllara Göre İşsizlik ve Enflasyon Oranı (TÜFE) .....	118
Grafik 3. 7. Aktif Büyüme Oranlarını Dönemler İtibarıyla Karşılaştırılması.....	120
Grafik 3. 8. Net Satışlar Büyüme Oranı (%).....	122
Grafik 3. 9. Net Satışlar Büyüme Oranlarının Dönemler İtibarıyla Karşılaştırılması ..	124
Grafik 3. 10. Özsermaye Büyüme Oranlarının Ortalaması.....	126
Grafik 3. 11. Yıllık Toplam Yapı Ruhsatı Yüzölçümü (m <sup>2</sup> ).....	127
Grafik 3. 12. Özsermaye Büyüme Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması .....	129
Grafik 3. 13. Fiyat Kazanç Oranının Karşılaştırması.....	131
Grafik 3. 14. BİST Endeksi ve Yıllar İtibarıyla İmalat Sanayi Sektörü Ortalama F/K Karşılaştırması .....	132
Grafik 3. 15. BİST Sanayi Endeksi ve Yıllar İtibarıyla İmalat Sanayi Sektör Ortalamasının F/K Karşılaştırması .....	133
Grafik 3. 16. Fiyat Kazanç Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması .....	134
Grafik 3. 17. Hisse Başına Kar Oranının Karşılaştırması .....	136
Grafik 3. 18. Hisse Başına Kâr Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması.....	138
Grafik 3. 19. Stok Devir Hızı Oranının Karşılaştırması.....	140
Grafik 3. 20. Stok Devir Hızı Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması .....	142
Grafik 3. 21. Alacak Devir Hızı Oranının Karşılaştırması.....	144
Grafik 3. 22. Alacak Devir Hızı Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması .....	147
Grafik 3. 23. Aktif Devir Hızı Oranının Karşılaştırılması .....	150
Grafik 3. 24. Aktif Devir Hızı Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması .....	151
Grafik 3. 25. Kısa Vadeli Borç/ Aktif Oranının Karşılaştırılması .....	153
Grafik 3. 26. Kısa Vadeli Borç/Aktif Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması .	155
Grafik 3. 27. Borç Kaynak Oranının Karşılaştırılması .....	157
Grafik 3. 28. Borç Kaynak Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması .....	159
Grafik 3. 29. Esas Faaliyet Kar Marjı Oranının Karşılaştırılması.....	161
Grafik 3. 30. Esas Faaliyet Kâr Marjı Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması.	163
Grafik 3. 31. Net Kar Marjı Oranının Karşılaştırılması.....	165
Grafik 3. 32. Net Kâr Marjı Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması .....	167
Grafik 3. 33. Özsermaye Karlılık Oranlarının Karşılaştırılması .....	169
Grafik 3. 34. Özsermaye Kârlılığı Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması .....	171
Grafik 3. 35. Cari Oranlarının Karşılaştırılması.....	173
Grafik 3. 36. Cari Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması.....	175
Grafik 3. 37. Likit oranlarının karşılaştırılması .....	177
Grafik 3. 38. Likit Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması .....	179
Grafik 3. 39. Nakit Oranlarının Karşılaştırılması.....	181
Grafik 3. 40. Nakit Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması.....	183
Grafik 3. 41. Tobinq Oranlarının Karşılaştırılması.....	185

Grafik 3. 42. Tobinç Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması .....	187
Grafik 3. 43. 2008-2009 Global Kriz Dönemi Döviz Kuru Dalgalanmaları .....	191
Grafik 3. 44. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde Döviz Kuru Dalgalanmaları.....	191



## ÖNSÖZ

Günümüz globalleşme süreciyle birlikte ekonomik krizler çok daha büyük boyutlarda ve daha yıkıcı etkiler yaratan bir olgu olarak gerçekleşmektedir. Globalleşme ile ülkeler arasındaki finansal sınırlar kalkarak sermayenin serbest dolaşımı sağlanmış olmaktadır. Bu gelişmeler de finansal krizlerin oluşmasına sebep olmaktadır. Finansal krizlerinde, ülkelerde faaliyet gösteren sektörler üzerinde hem üretim ve pazarlama hem de finansal açıdan etkileri bulunmaktadır. Son yıllarda da finansal krizlerin şirketler üzerindeki etkilerini araştırmak amacıyla birçok çalışma yapılmıştır. Ancak bu çalışmada önceki çalışmalardan farklı sektörler ve farklı dönemler ele alınarak 2008 global kriz ile döviz kuru dalgalanmalarının BIST’de faaliyet gösteren Dokuma, Giyim Eşyası ve Der; Gıda, İçki ve Tütün, Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın; Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler, Metal Ana Sanayi, Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım; Orman Ürünleri ve Mobilya; Taş ve Toprağa Dayalı sektörlerin 2004-2018 yılları içerisindeki oranları incelenip, 2008 global krizin etkileri ile döviz kuru dalgalanmalarının etkileri ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Yüksek lisans eğitimim boyunca bana yol gösteren, bilgi ve tecrübelerini en yoğun dönemlerinde dahi sınırsızca paylaşan ve hiçbir zaman benden desteğini esirgemeyen değerli danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Oğuzhan ÇARIKÇI hocama katkı ve emekleri için sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Bu tez çalışmasında özgün bilgi, deneyim ve önerilerini esirgemeyen, hoşgörü ve özveri ile her daim yol gösterici olan ve çalışmanın tamamlanmasında büyük desteğini aldığım saygıdeğer Prof. Dr. Mehmet GENÇTÜRK hocama çok teşekkür ederim.

Yapılan çalışmanın özellikle uygulama kısmında yönlendirici desteğini aldığım, güler yüzlü ve samimiyetini esirgemeyen saygıdeğer Dr. Öğr. Üyesi Fatma Mumcu KÜÇÜKÇAYLI hocama çok teşekkür ederim.

Kızları olmaktan hayatım boyunca gurur duyduğum, her zaman ve her koşulda arkamda olan, tüm eğitim hayatım boyunca beni destekleyen, dualarını ve manevi desteklerini esirgemeyen canım babama, anneme ve kardeşlerime yürekten teşekkür ederim.

Yüksek lisans sürecim boyunca güzel temennileriyle beni motive eden, destekleri ve yardımlarından dolayı canım dostlarıma ve arkadaşlarıma teşekkürü bir borç bilirim.

## GİRİŞ

İktisadi tarihsel gelişmeler, bireylerin sosyal yaşamları ve ekonomik olaylarının ayrılmaz bir parçasıdır. Günümüzde bireylerin yaşam standardı çoğunlukla ekonomiye bağlı bir şekilde değişim göstermektedir. Bu yüzden ekonomik olaylar sonucunda toplumsal sorunlar da meydana gelmektedir (Abanoz 2012: 1).

Bugün herhangi bir ülke ekonomisinde meydana gelen ekonomik bir kriz finansal piyasalar aracılığıyla diğer ülkeleri de finansal krizlere sürükleyebilmektedir. Bu bağlamda finansal krizler, günümüzde global krizler olarak da isimlendirilmektedir. Bunun nedeni ise küreselleşmenin etkisiyle meydana gelen krizin finans piyasalar aracılığıyla diğer ülke ekonomilerine hızlı bir şekilde yayılabilesidir (Çiğdem 2014: 1).

Globalleşme hareketleriyle beraber finans piyasaları globalleşme sürecine girmiş ve uluslararası sermaye hareketleri gelişmekte olan ülkelerin finans piyasalarının gelişmesini sağlamıştır. Fakat gelişmekte olan ülkelerin etkin işleyen, sağlıklı bir finans piyasasına sahip olmamaları sebebiyle bu ülkelerdeki piyasalar spekülasyon hareketlere açık hale gelmişlerdir. Spekülasyon amaçlı sermaye hareketleri de gelişmekte olan ülkelerde finansal krizlere neden olmaktadır. Bu ülkelerde yaşanan finansal krizler, finansal piyasalar aracılığıyla diğer ülke piyasalarını da hızlı bir şekilde etkileyebilmektedir (Gençtürk 2002: viii).

Globalleşme, finansal, üretimsel ve ticari boyutlarıyla ileri düzeyde yaşandığı günümüz ekonomileri için en önemli sorunu teşkil etmektedir. Çünkü finansal kriz yaşanan ülkelerde; bankaların iflas etmesi, reel üretim hacminin düşmesi, mevduat ve kredi hacminin daralması, milli gelirin azalması ve merkez bankası döviz rezervlerinin erimesi şeklinde olumsuz makroekonomik sonuçlar meydana gelmektedir. Yaşanan finansal krizler diğer ülke ekonomilerinde olduğu gibi gelişmekte olan Türkiye ekonomisinde de etkili olmuştur. Bu krizlerin bir kısmı global krizlerin etkisiyle meydana gelmiş olmasının yanında Türkiye’de ekonomik ve siyasi politikalarından kaynaklanan ve olumsuz etkileri uzun süren finansal krizlerde görülmektedir.

Yaşanan finansal krizler sonucunda, ülkenin gelişmesinde aktif rol oynayan sermaye piyasalarının etkin işleyişi azalmakta, yerli ve yabancı yatırımcıların piyasayı terk etmeleri başlamaktadır. Bu durumun sonucunda da fon talep eden şirketlerin performansları olumsuz yönde etkilenmektedir.

Finansal kriz dönemleri şirketler açısından risklerin, belirsizliklerin ve tehditlerin arttığı dönemlerdir. Rutin çalışmaların sürdürülemediği ve krize acil cevap verme mecburiyetinin olduğu fakat yanıt için karar verme zamanını kısıtlayan ve en önemlisi karar verme birimlerini şoka uğratan, kararsızlığa sürükleyen bir süreçtir (Titiz ve Çarıkçı 2001: 204).

Bu çalışmanın da temel amacı, şirketlerin performanslarının ve finansman kararlarının global krizlerin yaşandığı dönemlerde, global krizlerin yaşanmadığı dönemlerde ve döviz kuru dalgalanmalarının gerçekleştiği dönemlerde nasıl etkilendiğinin finansal oranlar yardımıyla belirlenmesidir. Araştırma kapsamında Borsa İstanbul'da işlem gören, 2004-2018 yılları arasında faaliyet gösteren İmalat Sanayi sektöründeki 117 şirketin bilançolar ile gelir tabloları incelenmiştir. İncelenen tablolara oran analiz yöntemi uygulanmıştır. Analiz kapsamında ele alınan şirketlerin 2004-2018 yılları arasındaki bilançolarının aktif ve pasif yapıları incelenmiştir.

Birinci bölümde; kriz ve ekonomik kriz tanımlamaları, krizlerin özellikleri, türleri, krizlerin nedenleri ve sonuçları açıklanmıştır. Ayrıca birinci bölümde Türkiye'de etkili olan global kriz öncesi dönemler, global kriz sonrası dönemler ve döviz kuru dalgalanmalarının neden olduğu istikrarsızlıklar açıklanmıştır.

İkinci bölümde, işletme yönetimi ve finans fonksiyonu, finansal yönetim kavramı, finansal analiz kavramı açıklanmış. Finansal tablolar analizi, finansal analiz yöntemleri ve tekniklerine ilişkin bilgiler verilmiştir.

Üçüncü bölümde, yapılan çalışmanın amacı, kapsamı ve yöntemi hakkında bilgiler verilerek elde edilen sonuçlar açıklanmıştır. Çalışmada şirketlerin kriz dönemlerinde performanslarının nasıl etkilendiğinin görülebilmesi açısından krizlerin yaşandığı, yaşanmadığı ve döviz kuru dalgalanmalarının gerçekleştiği dönemler ayrılarak şirketlerin aktif ve pasif yapıları analiz edilmiştir. Borsa İstanbul İmalat Sanayi sektöründe sürekli işlem gören 117 şirketin 2004-2018 dönemlerine ait analiz sonuçları açıklanmıştır.



# BİRİNCİ BÖLÜM

## FINANSAL KRİZLER

Finansal krizler 18. yy'a kadar uzanan, bir sistemin normal mekanizmasını bozan, aniden ortaya çıkarak sistemin devamlılığını risk altına alan ve hızlı bir şekilde önlem alınmasını gerektiren negatif bir süreci ifade etmektedir. Gerçekleşen finansal krizler, ülkelerin gelişmesinde etkili olan sermaye piyasalarının verimliliğini düşürmektedir. Bunun sonucunda da yerli ve yabancı yatırım sahiplerinin piyasadan çekilmelerine sebep olmaktadır (Gençtürk, 2004: 1-5).

Mishkin (1999)'da finansal sistemin ekonomide ciddi bir rol üstlenerek tasarrufların verimli yatırımlara dönüşmesini etkilediğini açıklamaktadır. Bu sistemin düzgün bir şekilde çalışmasındaki en büyük engelin, finansal pazarda sözleşmeye taraf olanların birbirleriyle aynı bilgiye sahip olmamalarından kaynaklandığını açıklamaktadır. Bu durumda da finansal krizleri, asimetrik bilginin neden olduğu ahlaki tehlike (moral hazard) ve ters seçim (adverse selection) sorunlarının giderek artması ile finansal piyasalarda kaynakların etkili yönlendirilmemesi sonucu doğrusal olmayan bir bozulma göstermesi olarak tanımlamaktadır (Mishkin 1999: 710).

Finansal krizlerin, şirketlerin tamamen içyapısı ile ilgili bir durum olduğu düşünülmektedir. Finansman açığı, maliyet durumu, stokların tüketilmemesi, senetlerin geri gelmesi gibi birçok neden buna örnek olarak gösterilmektedir. Ekonomik krizlerin ise şirketin içyapısıyla ilgili değil, şirketin içerisinde bulunduğu sektör yapısı, ülkenin ekonomik ve politik durumu, enflasyon<sup>1</sup>, faiz artmaları, kur dalgalanmaları gibi çevresel şartlara bağlı olarak tetiklenen ve şirketi etkileyen kriz çeşidi olduğu açıklanmaktadır (Akyazı 2015: 207).

### 1.1. KRİZ KAVRAMI

Kriz kelimesinin Etimolojik kökeni Yunanca 'da kriz anlamına gelen "krisis" sözcüğüne dayanmaktadır. Sosyal bilimler alanında kriz sözcüğünün eş anlamlısı olan "buhran" ve "bunalım" sözcükleri de çoğu zaman kullanılmaktadır (Turgut 2007: 35).

---

<sup>1</sup> Enflasyon, fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artış (Türk Dil Kurumu 2011: 140).

Kriz sözcüğü Antik Yunanca 'da "karar" anlamına gelmektedir ve kriz olgusu bir şirketin yapısının bütününe etki eden bir durum olarak tanımlanmaktadır. Karar anlamına gelen bu kelime aslında özel bir karar alınmasını değil tam tersi bir olayın içinden diğer bir olaya geçerken meydana gelen bir "kararsızlık" durumunu ortaya çıkarmaktadır. Krizler, örgütlerin sadece teknik işleyişlerine değil örgütlerin bütün sistemlerine negatif etki yapabilecek, stres faktörü yüksek vakalardır. Ayrıca zaman baskısı sebebiyle de bu stres artmaktadır (Tutar 2011: 14).

Krizin alışılmış sistemi değiştirmesi yalnızca devam eden faaliyetleri değil, aynı zamanda örgütün faaliyet sürecini de tehdit etmektedir. Bu yönü ile kriz, hızlı bir şekilde müdahale edilmesi gereken bir durum haline gelmektedir. Bu yüzden kriz zamanında karar alırken ve bilgi toplarken hızlı hareket edilmesi gerekmektedir. Aksi takdirde kriz, örgütün başarı durumunu düşürür ve bu durum yalnızca örgütü değil üçüncü şahısları da negatif yönde etkilemektedir (Sumer ve Pernsteiner 2009: 6).

Kriz, kurumları sisli bir ortama sürüklemekte ve bu yüzden hem şirketlerin hem de çalışanların ne tarafa doğru yöneleceğine ilişkin önemli bir kararsızlık ortamı oluşturmaktadır. Krizin kurumlarda kararsızlık durumunu oluşturmasının yanı sıra zaman baskısı, tehdit ve sürprizlere de yol açtığı bilinmektedir. Zaman baskısı, şuan ki zaman ile karar verilecek en son zaman arasındaki farktır. Tehdit, olabilecek kayıplar ile istenilen en üst düzey amaçlar arasındaki değişimlerdir. Sürpriz ise kurumu tedirgin eden, öngörülemeyen ve ani değişimler olarak algılanmaktadır (Tengilimoğlu vd. 2017: 528).

Kriz ile farklı anlamlara sahip fakat aynı anlamda kullanılan kavramlar bulunmaktadır. Bunlar (Gençtürk 2008: 6);

- a. İstikrarsızlık,
- b. Kaos,
- c. Belirsizlik ve
- d. Durgunluk şeklinde ayrılmaktadır.

İstikrarsızlık, borç ve gelir arasındaki ilişkide meydana gelen çalkantılardan kaynaklanmaktadır (Can 2014: 85). İstikrar ise, ekonomideki fiyat düzeyinin, faizin, istihdamın kararlı bir şekilde dengede durması, ekonomide iç ve dış kaynaklarda herhangi bir değişikliğin olmaması durumunu ifade etmektedir (Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü

2002: 167). Kaos, parasal birimlerin gösterdiği dalgalanmalar ve rakiplerin kimler olacağı tahmin edilemediği, kriz dönemlerindeki panik ve düzensizlik anlamına gelmektedir (Gençtürk 2008: 7). Belirsizlik, karar verme durumundaki kişinin, kararının sonuçları ile ilgili nesnel bir değerlendirme yapmaması sonucunda öznel değerlendirmeler ile kararın verilmesi durumu olarak açıklanmaktadır. Durgunluk, ekonomik işlemlerde duraksama ve gerileme halini ifade etmektedir (Aypek vd. 2009: 173).

## **1.2. EKONOMİK KRİZ TÜRLERİ**

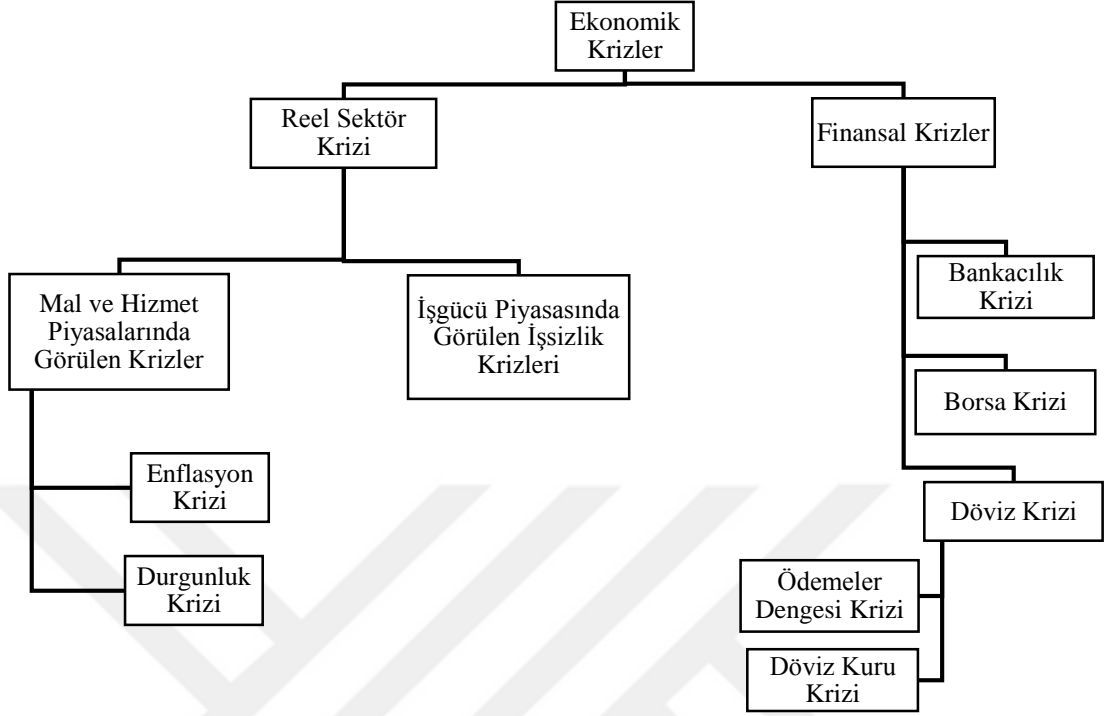
Ekonomik krizler genellikle ülkesel krizler olarak adlandırılmaktadır. Ancak, dünya ekonomisinde yarattığı etki bakımından şiddetli ve uzun süreli etkiye sahip olanlar dünya genelinde kriz olarak hissedilmektedir (Kotil 2015: 62).

Ekonomik krizler; herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya döviz pazarlarındaki miktar ve fiyatlarda, kabul edilebilir bir değişme seviyesinin üzerinde gerçekleşen çok yüksek dalgalanmalar olarak açıklanmaktadır (Kibritçioğlu 2001: 175).

Günümüz ekonomi sisteminde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin birçoğu ulusal veya uluslararası ekonomik krizin zaman zaman etkisi altında kalmaktadırlar. Fakat son 30 yıla bakıldığında, krizlerin yaşanan sıklık ve nitelik açısından değişime uğradığı görülmektedir. Bir ülke veya bölgede küreselleşme olgusunun artış göstermesi meydana gelen bir krizin gelişmiş ülke veya gelişmemiş ülke ayrımı yapmaksızın hızlı bir şekilde diğer ülkelere de sıçraması dikkat çekmektedir (Erdem 2012: 113).

Ekonomik krizler, reel sektör krizi ve finansal krizler şeklinde sınıflandırılmaktadır. Bu sınıflandırmanın alt başlıkları ise şekil 1.1’de gösterilmektedir (Kibritçioğlu 2001: 175).

**Şekil 1.1. Ekonomik Kriz Türleri**



### 1.2.1. Reel Sektör Krizleri

Reel sektör krizleri daha çok mikro iktisat teorilerinin içerisinde bulunan üretim, tüketim, emek ve sermaye olgularına bağlı bir şekilde meydana gelmektedir. Mal, hizmet ve işgücü piyasalarındaki işsizlik krizi ve durgunluk, bu piyasaların çok ciddi şekilde daralmalarından kaynaklanmaktadır. Ekonomide yeterli düzeyde yatırımların gerçekleşmemesi sebebiyle GSMH (gayri safi milli hâsıla) artma hızının düşük seviyelerde kalması şeklinde tanımlanan durgunluk krizi de bir reel sektör krizi olarak adlandırılmaktadır. Mal ve hizmet piyasalarındaki fiyat düzeyinin sürekli şekilde artması da enflasyon krizi olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir reel kriz olan işsizlik krizi ise emek piyasalarındaki işsizlik oranının normal seyreden seviyesinin üzerine çıkması ile oluşmaktadır (Akgün 2015: 39).

Paranın para kazandırma durumu finansal bir süreçtir. Fakat reel sektör denildiğinde işgücü, tarım vb. gibi toplum tarafından hissedilen sektörler ilk olarak akla gelmektedir. Reel sektörde kendine özgü denge ve fiyat faktörleri bulunmaktadır. Maliyetlerin ortalamasının artması ve fiyatların yükselmesi sonucu işsizliğin ortaya çıkması ile oluşacak krize de işsizlik krizi denilmektedir (Abanoz 2012: 12).

### **1.2.2. Finansal Krizler**

Finansal krizler, gerçekte olduğu bütün ülkelerde olumsuz sonuçlar meydana getirmekte ve krizin etkilerini diğer ülkelere de yayabilen istenilmeyen bir durum olarak nitelendirilmektedir (Gençtürk vd. 2011: 187).

Finansal krizler 1980'ler de ve 1990'ların başında, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde şiddetli bankacılık krizleri olarak gerçekleşmektedir. Büyük çaplı bankacılık sektörü sorunlarının yayılması ile bankacılık krizleri, topluma ve işletmelere kredi akışını engellediği için yatırım ve tüketimde daralmalara sebep olması ile işletmeleri iflasın eşiğine getirmesi büyük bir endişe yaratmaktadır. Ayrıca bankacılık krizleri ödeme sisteminin düzenli işleyişini tehdit ettiği için yerel finansal kurumlara duyulan güven de azalmaktadır. Bu durumda, yurt içi tasarruflarda veya büyük çaplı kaynak çıkışlarında azalmalara neden olmaktadır (Demirgüç ve Detragiache 1998: 81).

Ekonomilerde vazgeçilmez olgulardan biri, ekonomik büyümenin gerçekleşmesinin istenmesidir. Ama bu noktada dikkat edilmesi gereken konu büyümenin hızlı bir şekilde gerçekleşmesi değil, büyümenin devamlılığının sürekli olmasıdır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi engelleyici bir yapıya sahip olan finansal krizler; reel sektörü, hükümet politikalarını ve merkez bankalarının alacakları kararları etkileyerek ekonomik büyümenin gerilemesine sebep olmaktadır (Altunöz 2013: 1).

Finansal krizlerde anlatılmak istenen, finansal sektörlerde bir sarsıntı yaşanması durumunda bazı finansal kuruluşların batması, geride kalan kuruluşlarında kaynaklarının önemli bir kısmının erimesidir. Yani krizlerin olduğu zamanlarda hangi firma ya da finansal kurumlarda bilanço<sup>2</sup> zayıflığı varsa o firma ya da finansal kurumlar sorun yaşıyor demektir (Özatay, 2010: 17-18).

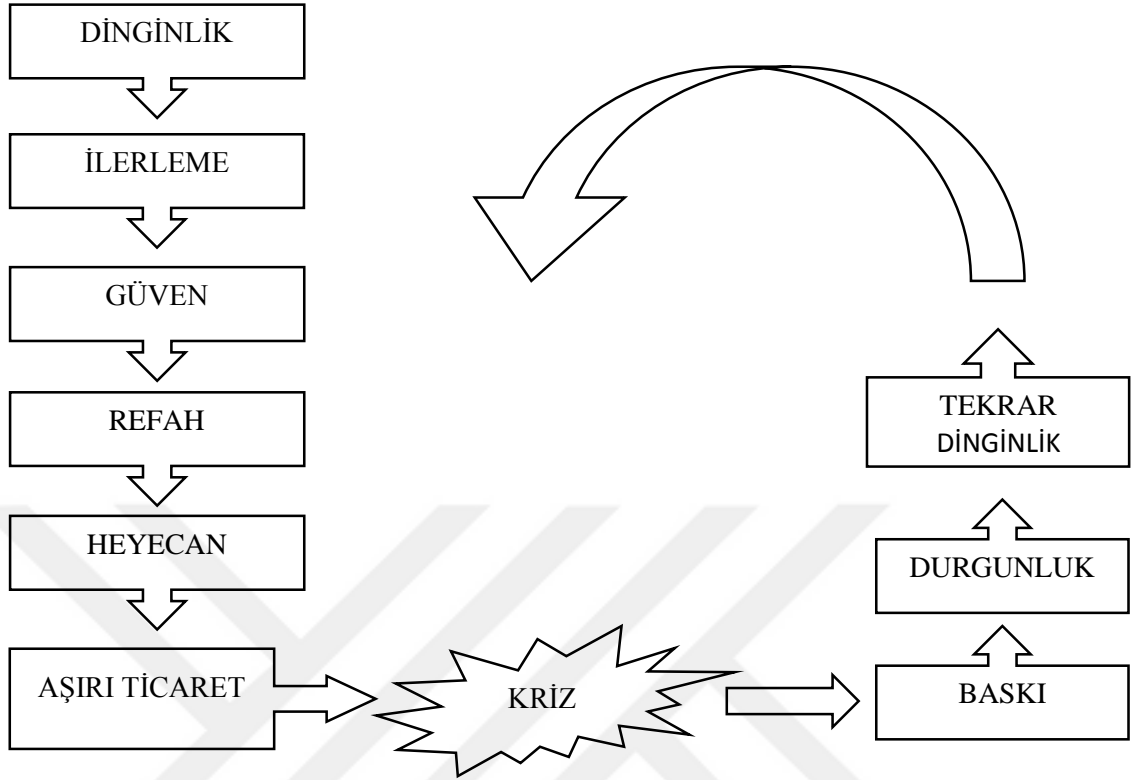
#### **1.2.2.1. Finansal Krizlerin Oluşum Süreci ve Özellikleri**

1850'lerde Banker Lord Overstone, krizlerin oluşum süreçleri şekil 1.2 ve 1.3'de açıklamaktadır (Özerol 2009: 73).

---

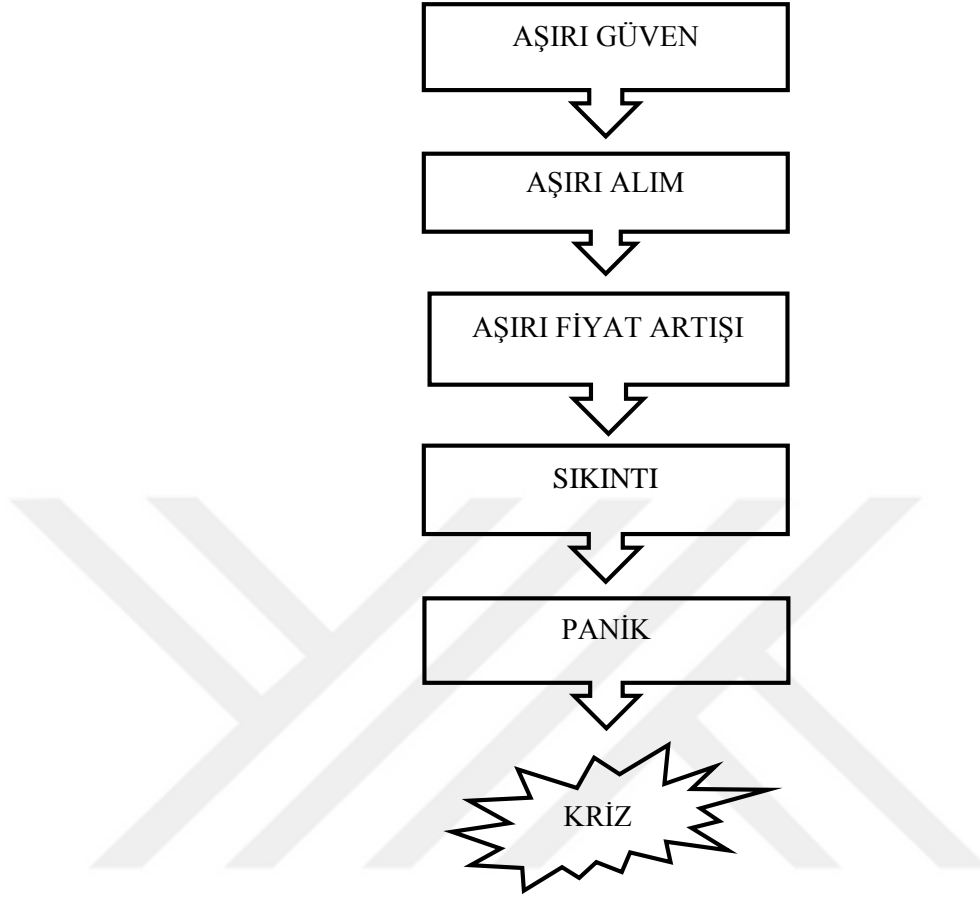
<sup>2</sup> Bilanço, bir kuruluşun belirli bir tarihteki ekonomik değerlerinin kaynaklarını ve bu değerlerin hangi alanlara yatırıldıklarını gösteren tablo (Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü 2002: 52).

**Şekil 1. 2. 1850'lerde Banker Lord Overstone'a Göre Kriz Süreci**



Süreç farklı zamanlara gün, ay, yıl şeklinde dağılmaktadır. Fakat değişmez olan olgu, beklentilerin güven duyma sürecinden gelecekteki güvensizlik sürecine doğru yer değiştirmesidir. Bu sürecin basitleştirilmiş hali ise şekil 1.3'de gösterilmektedir (Özerol 2009: 73).

**Şekil 1. 3. Basitleştirilmiş Olarak Kriz Süreci**



Geçmişte çok eskilere dayanan finansal krizlerin ekonomide oluşturduğu yıkımlar ve neden oldukları toplumsal tedirginlikler bu krizlerin araştırma gereksiniminin ortaya çıkmasına yol açmaktadır. Finansal krizler, Büyük Roma Para Krizi MÖ. 53’de meydana gelen ilk finansal kriz olarak kabul edilmektedir. Tarihte görülen en büyük kriz ise 2007 yılı dışındaki 1929 yılında Amerika Birleşik Devletleri’nde meydana gelen ekonomik kriz gösterilmektedir. Krizler açısından değerlendirme yapılacak olunursa, 1945 ve 1971 arasındaki krizler istisna olarak görülmektedir. Çünkü bu dönemlerde kritik bankacılık krizleri görülmemesine rağmen sabit kur rejiminin uygulanması sonucu çok sık para krizleri gerçekleşmektedir. Finansal krizlerin ortaya çıkış nedenlerine göre değerlendirilmesi durumunda şu unsurlar ortaya çıkmaktadır (Karakoç vd., 2012: 5-37):

- a. Finansal Liberalizasyon
- b. Makro İktisadi Yapıdaki Dengesizlik
- c. Ahlaki Tehlike ve Ters Seçim
- d. Sürü Psikolojisi

Finansal liberalizasyon, finansal sistemdeki denetimlerin kaldırılması ve ekonominin uluslararası sermaye piyasasına açılma süreci olarak nitelendirilmektedir (Yılmaz ve Tuncay 2012: 346). Makroekonomik yapıdaki dengesizlik, piyasadaki reel ve finansal varlıklardaki fiyatların mevcut durumun dışında bir seviyede olması, yerli paranın değer kaybetmesine veya aşırı değerlenmesine sebep olan kur dengesizlikleri, kurumların veya finansal piyasaların riske açık ve aşırı duyarlı hale gelmesi olarak açıklanmaktadır (Çonkar ve Ata 2003: 8). Ahlaki tehlike ve ters seçim ise asimetrik bilgi anlamına gelmektedir. Sözleşmeden dolayı, kredi alanın kredi verenin bakış açısına göre ahlaki olmayan çalışmada bulunması, kredi verenin de bundan dolayı durumunu zorlaştırma tehlikesine sebep olan asimetrik bilgi sorunudur. Yani birinin bildiği bilgiyi diğerinin bilmemesi durumu da denilmektedir (Çetinkaya 2012: 58). Sürü psikolojisi, yatırımcıların, ekonomik göstergelerden uzak kulaktan kulağa duyma verileriyle yatırımlarına yön vermesi durumunu ifade etmektedir (Durmuş 2010: 41).

Ekonomide gerçekleşen herhangi bir olaya kriz diyebilmemiz için ilk başta krizin sahip olduğu özelliklerin öğrenilmesi gerekmektedir. Bunlar (Aktan ve Şen 2001: 1):

- Kriz, önceden tahmin edilemeyen ya da bilinmeyen birtakım gelişen olayların, makroekonomik olarak hükümete, mikro ekonomik olarak ise şirketlere çok ağır bir şekilde etki göstererek çıktılarının meydana gelmesidir.
- Kriz, aniden ortaya çıkan çok ciddi bir sorun olarak düşünülmektedir.
- Krizlerin en temel özelliği ise öngörülme veya bilinmedik bir anda meydana gelmesidir.
- Krizler, firmalar için tehdit ve riskler barındırırken, ekonomik açıdan bazı fırsatlara da neden olabilmektedir. Bu açıdan düşünüldüğünde, krizlerin tamamen olumsuz bir olay olduğunu söylemek uygun değildir.
- Krizler, kısa süreli ya da uzun süreli olarak gerçekleşebilirler. Kriz dönemlerinin firmaları ne kadar süre için etkileyeceği, firmaların krize karşı verecekleri alabilecekleri tedbirlerin zamanında alınıp alınmamasına ve bunları nasıl uyguladıklarına bağlı olarak değişmektedir.
- Krizlerin diğer bir özelliği ise bulaşıcı bir hastalık gibi yayılma etkisi göstermesidir. Herhangi bir kurumda ortaya çıkan bir kriz diğer sektörleri de



etkileyebilmekte ya da bir kurumda yaşanan kriz, bu kurumla ilişki içerisinde olan diğer kurumlara da sirayet etmektedir.

### **1.2.2.2. Finansal Krizlerin Nedenleri ve Etkileri**

Krizler ortaya nasıl çıkış sebebi ne olursa olsun, firmaların krizle karşı karşıya kalmalarındaki en önemli neden, oluşan rekabetin katı şartlarına uyum sağlamaları konusunda yetersiz kalmalarıdır. Krize sebep olan faktörler, dış çevre faktörleri ve iç çevre faktörleri ile iç ve dış çevre faktörlerinin etkileşimi şeklinde üçe ayrılmaktadır (Narbay 2006: 9).

#### **1.2.2.2.1. Dış Çevre Faktörleri**

Çevre faktörleri aynı zaman diliminde tüm ülkeyi ve dünyayı kendi kontrolü altına alarak, pek çok organizasyonun varlığına etki etmektedir. Çevre faktörleri hızlı bir şekilde değişim gösterir ve organizasyonların da bu hızlı değişime adapte olmaları gerekmektedir. Eğer organizasyonlar hızlı değişime adapte olamazlar ise uyum sorunu yaşanır ve bu uyum sorunu da krize zemin hazırlamaktadır. Değişimin gerisinde kalma diğer bir ifade ile gecikilen her an krizin şiddetinin artmasına da neden olmaktadır. Krize sebep olan çevre faktörleri kontrol dışı makro faktörlerdir (Tüz 2008: 4). Bu faktörler aşağıdaki gibi sınıflandırılmaktadır (Aktan ve Şen 2001: 6).

**Doğal Faktörler:** Deprem, sel baskını, yangın, çevre kirliliği.

**Toplumsal Yapı:** Toplumdaki bireyler arası ilişkilerde değer yargılarının değişmesi, kültürel sorunların oluşması.

**Ekonomik Faktörler:** Ekonomideki üretimde, istihdamda ve fiyatlar genel seviyesinde ani dalgalanmaların meydana gelmesi, işsizlik, dış ticarete serbestleşme.

**Politik Faktörler:** Hükümetin iktisadi politik araçları ile müdahalede bulunması (ani devalüasyon<sup>3</sup>, vergi oranlarının yükseltilmesi ve vergi yükünün ağırlaşması).

**Teknolojik Faktörlerin Değişimi:** Gelişen teknolojiye uyum sağlanamaması ve bu teknolojinin çok fazla gerisinde kalması, rekabet gücünü etkilemektedir.

---

<sup>3</sup> Devalüasyon, hükümetin aldığı bir kararla ulusal paranın yabancı para karşısındaki değerinin düşürülmesidir (Arda, 2008: 181).

#### 1.2.2.2.2. İçsel Faktörler

Dış çevre faktörleri, her ne kadar kontrol ve tahmin edilemeyen süreçlerden oluşsa da, dikkatli yapılan bir çevre analizi, kuruluşu etkileyebilecek unsurları tespit etmektedir. Fakat bir kuruluşun kriz sürecine girmesindeki en önemli etkenin iç faktörler olduğu düşünülmektedir (Milburn vd. 1983: 1150). Krizin firmalarda iç faktörlerin yetersizliğinden ve başarısız bir yönetim şeklinden kaynaklandığı belirtilmektedir. Krize neden olan içsel faktörler aşağıdaki gibi sınıflandırılmaktadır (Dinçer 2004: 409);

**Tepe Yöneticilerinin Bilgi ve Tecrübe Yetersizliği:** Üst kademe yöneticilerinin yetkinlik ve yeterliliklerine ilişkin sorunlar, tahmin etme gücünün ve sezgisinin yetersiz kalması olarak açıklanmaktadır.

**Firmaların Hayat Safhası:** Firmaların, doğuş, gelişme, olgunlaşma, gerileme ve çöküş olmak üzere beş hayat safhası bulunmaktadır. Doğuş, gelişme ve olgunlaşma dönemlerinden geçen firmalar daha çok tahmin edilebilir krizler yani mali yetersizliklerin sebep olduğu krizler ile fırsat krizleri yaşamaktadırlar. Firmaların bu dönemlerden geçerken devamlı krizle karşılaştığını söylemenin de doğru olmadığını belirtmek gerekmektedir. Firmaların gerileme ve çöküş dönemlerinde ise korku ve kayıp krizleri yaşanmaktadır. Bu krizler firmaların sürekliliğini tehdit eden krizlerdir.

**Firmaların Tarihi Geçmişi ve Tecrübeleri:** Firmaların mevcut durumlarını anlamada tarihi geçmişi önem arz etmektedir. Geçmiş krizlerde başarı elde eden firmaların bu başarıyı sağlayan faktörleri algılaması ve tecrübesi, yeni krizlerde önemli ipuçları sağlamaktadır.

**Örgütsel Sorunlar:** Karar vermede ve uygulamada yavaş hareket edilmesi, ciddi hataların devamlı yapılması, personel ve yönetici arasındaki iletişim kopukluğu, yenilikçi ve yaratıcılık alanında eksik kalınması, aşırı iş yükü, gerilimli ortamın olması. (Tüz 2008: 8).

Finansal krizlerin ortaya çıkış nedenlerine baktığımızda ise; hatalı uygulanan makroekonomik politikalar, finansal yapıdaki kırılmalıklar, döviz sistemi ve kurdaki yanlış düzenlenmeler, dışsal makroekonomik şartlar, denetim ve düzenleme ile ilgili oluşan sorunlar şeklinde sıralanmaktadır. Ayrıca bu nedenler dışında, finansal yapının belirli bölümlerini etkileyen ve ekonomik birimlerin mevcut yapılarını tekrardan gözden

geçirmelerine sebep olan durumlar da bulunmaktadır. Bu nedenlerden kaynaklı finansal krizlerin ekonomik faaliyetler üzerinde çeşitli etkilerinin bulunduğu bilinmektedir (Ural 2003: 15).

#### **1.2.2.2.3. İç ve Dış Çevre Faktörlerinin Etkileşimi**

Krizlerin meydana gelmesinde ve kriz şiddetlerinde, iç ve dış çevre faktörlerinin etkileşimi önemli rol oynamaktadır. Bu etkileşimin önemli üç boyutu bulunmaktadır (Milburn 1983: 1156):

**İşletmenin Dış Çevre Üzerindeki Kontrol Derecesi:** İşletmenin dış çevre ile kontrol derecesinin düşük veya yüksek olması.

**Kriz Durumunun Olumlu Ya Da Olumsuz Olarak Algılanıp Algılanmaması:** İşletmenin mevcut hedef potansiyelinden daha geniş hedeflere ulaşma fırsatı veya işletmenin bu hedeflere ulaşma kabiliyetlerini zayıflatan tehditler bir engel olarak görülmesi.

**İşletmenin Hassasiyet Derecesi:** İşletmenin krizlere müdahale etme durumunun yüksek veya bu müdahaleyi gerçekleştirme olanağının düşük olması şeklinde ayrılmaktadır.

#### **1.2.2.3. Finansal Kriz Türleri**

Finansal krizlerin nasıl ortaya çıktığı ve ekonomik hareketlilikte düşüşe neden olduğunu anlamak için finansal krizlere sebep olan faktörlerin incelenmesi gerekmektedir. Bu faktörler, finansal sektör bilançolarındaki bozulmalar, faiz oranlarındaki artışlar, belirsizlikteki artışlar ve finansal olmayan bilançoların bozulması şeklinde dörde ayrılmaktadır. Ayrıca bu faktörler asimetrik bilgi problemlerin ve finansal krizlerin artmasına sebep olmaktadır (Mishkin 2001: 3).

Finansal kriz türleri için birden çok sınıflandırma mevcuttur. Bunlardan biri Feldstein'in dört ana başlıkta sınıflandırdığı finansal kriz türleridir. Bunlar; cari hesap krizi, bilanço krizi, banka tarafından para birimi krizi, bulaşıcı krizler ve irrasyonel spekülasyon<sup>4</sup> (Feldstein, 1999: 6-13). Başka bir finansal sınıflandırma ise,

---

<sup>4</sup> Spekülasyon, ekonomik değere sahip bir malın fiyatının gelecekte artacağına beklentisiyle, alındığından daha yüksek fiyatla satma amacıyla satın alınmasıdır (Emiroğlu vd. 2006: 810).

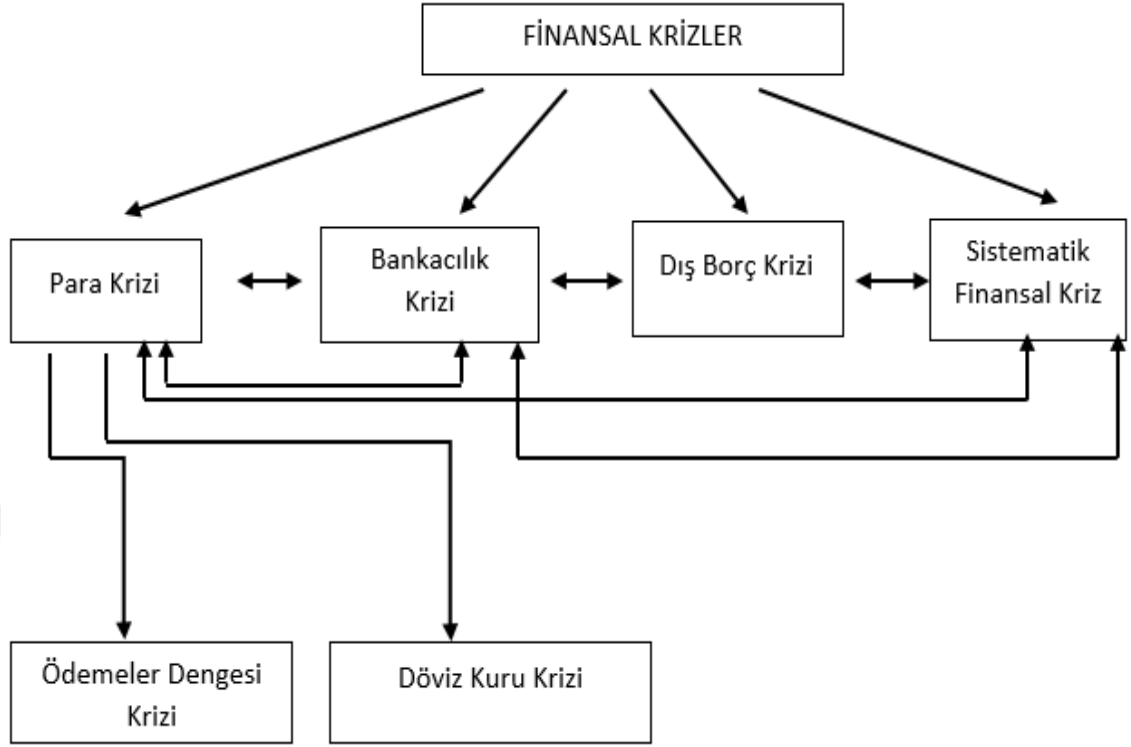
makroekonomik politikaya dayalı kriz, finansal panik, finansal fiyattaki kabarcıklardaki patlama, ahlaki tehlike krizi ve düzensiz egzersiz olarak beş maddede sınıflandırmaktadır (Radelet and Sachs 2000: 107).

Finansal krizlerin alan yazında çok sayıda ve farklı şekillerde sınıflandırıldığı görülmektedir. Ancak en genel haliyle finansal krizler aşağıdaki başlıklar ile sınıflandırılmaktadır (Erarslan 2014: 12);

1. Döviz krizleri,
2. Bankacılık krizleri,
3. Sistemik finansal krizleri,
4. Dış Borç krizleri.

Finansal kriz türleri genellikle birbirini takip ettikleri için bağlantılı olarak gerçekleşmekte ve farklı alanlarda başlayan bir kriz, oluşacak diğer krizleri de beraberinde getirmektedir. Şekil 1.4'te de finansal kriz türlerinin birbiri ile bağlantıları gösterilmektedir (Delice 2003: 62):

Şekil 1. 4. Finansal Krizlerin Sınıflandırılması



Ekonomide, döviz krizleri, kuru sabit tutan ülkelerin parasal genişlemelerinden dolayı ortaya çıkmaktadır. Bu durumun sonucu olarak ulusal paranın değeri ile serbest piyasa değeri arasındaki farkın artması merkez bankasının döviz rezervlerini<sup>5</sup> azaltır ve devletin ulusal paranın değerini düşürmesi ile döviz krizleri başlamaktadır. Döviz krizlerinin gerçekleşmesi bankacılık krizlerine yol açmaktadır. Döviz krizi nedeniyle merkez bankası döviz rezervlerinde gerçekleşen düşüşler, kredi hacminde de düşüslere sebep olur ve geri dönmeyen kredilerde artış meydana gelir. Bu durumda bankacılık krizlerini tetikler ve bankacılık krizine yol açar (Erarslan 2014: 12). Bankaların ödeme zorluğu içinde kalmaları, ekonomide belirsizliğin ve bozulmaların olması, menkul kıymetler piyasasındaki ani çöküntülerin yaşanması ve ayrıca bu durumların sistematik olarak gerçekleşmesi sonucunda sistematik finansal krizler meydana gelmektedir (Çeviş 2005: 14). Ayrıca para krizlerinin, sistematik finansal krizlere kaynaklık etme durumu çok yüksektir. Örneğin, 1980’lerde Güney Amerika’da, 1990’larda İskandinavya’da, 1997’deki Asya’da başlayan krizler zamanla sistematik finansal krizlere dönüşmektedir

<sup>5</sup> Rezerv, saklanmış veya biriktirilmiş döviz, altın. Para gibi değerlerdir (Türk Dil Kurumu 2011: 357).

(Delice 2003: 63). Diğer taraftan bütçe açığı ve kamu borç stoku yüksek olan ülkelerde, döviz rezervlerindeki düşüşler kısa vadeli borçların çevrilmesini zorlaştırarak borç krizlerine yol açmaktadır (Erarşlan 2014: 12).

### **i. Para (Döviz) Krizi**

Para krizi, bir ülke parasının ani bir şekilde değer kaybetmesi olarak tanımlanmaktadır. Hiç şüphesiz parasının değerini kaybeden ülkenin uygulamış olduğu kur politikasına göre de bu tanım değişmektedir. Eğer sabit kur politikası geçerli ise, devalüasyon oranlarında ki hızlı yükseliş kriz olarak kabul edilirken, dalgalı kur politikasının geçerli olduğu sistemde ise kurun ortalama piyasa değerinden önemli düzeyde sapmalar göstermesi kriz olarak değerlendirilmektedir. Bu yüzden sabit kur politikasında oluşan krizler, ödemeler dengesi krizi, esnek kur politikasında oluşan krizler ise döviz krizi olarak adlandırılmaktadır (Sevim 2012: 7).

Para krizleri öncelikle sabit döviz kuru sistemlerinde piyasa katılanların isteklerini hızlı bir şekilde ülke parası ile biçimlendirilmiş varlıklardan yapancı paralı varlıklara doğru gitmesi sonucunda, merkez bankasının döviz rezervlerini bitirmesi olarak meydana gelen krizlerdir. Yerel paraya karşı yapılan spekülasyonun bir devalüasyonla sonuçlanması, merkez bankasının yüksek miktarda rezerv satmak istemesi ya da faiz oranlarının ciddi düzeylere yükseltmek şartıyla parayı korumaya zorlanması bir para (döviz) krizini oluşturur (Delice 2003: 59).

Bazı ekonomistler para krizlerinde “eski tarz” veya “ağır çekim” para krizleri ile “yeni stil” krizleri arasında bir ayrıma gitmektedirler. Genel olarak ilk kriz, yüksek harcamaların ve reel dönemin ardından cari hesaptaki zayıflığın yükselmesi, kapsamlı sermaye kontrolleri ve devalüasyon ile son bulmaktadır. İkinci kriz ise serbestleştirilmiş ve finansal piyasalara entegre olmuş bir ortamda piyasanın ciddi bir bölümünde bilançoların kredibilitesi hakkında endişe duyan yatırım sahiplerinin, döviz kuru üzerinde ani bir şekilde baskı yapması ile son bulmaktadır (IMF 2002: 6).

### **ii. Bankacılık Krizleri**

Bankalar, fon kullananlar ve fon arz edenler arasında bir bağlantı niteliğinde oldukları için finansal istikrarsızlıklardan ve ekonomik dengesizliklerden ciddi ölçüde etkilenmektedirler. Bir ekonomideki en önemli finansal kuruluşlardan biri olan bankalar,

bünyelerindeki sermaye birikiminin fazla olması sebebiyle her türlü mali krizlerde en hassas kesimi teşkil etmektedirler (Erdoğan 2002: 21).

Finansal düzen içerisinde öncelikle bankalara yapılan düzenlemelerin zamanında yapılamaması ya da olan bir düzenin etkili bir biçimde uygulanmaması bankaların derinlik kazanmasını engellemektedir. Bu da bankacılık piyasasının negatif yönde etkilemesine ve piyasanın finansal krizlere karşı kırılgan bir yapı özelliğini göstermesine neden olmaktadır. Kırılgan olan bu yapının önlenmesine karşı çözümlerin rafine olmaması ise sistemin büyük bir kısmında asimetrik bilgi teorisinin oluşmasına neden olmaktadır (Çolak ve Yiğidim 2001: 65).

Bankacılık krizleri, ticari bankaların borçlarının vadesinin uzatılmaması ve vadesiz mevduatlarının ani bir şekilde çekme talebini karşılayamaması sonucunda likidite sıkıntısı çekmesi ve akabinde bankaların iflas etmesi durumunu ifade etmektedir (Güney 2016: 13).

Yaşanan bankacılık krizlerinden dolayı kredi taleplerinde bir azalma meydana gelmektedir. Banka kredilerindeki bu azalmanın nedeni, krizden dolayı ekonomik büyümenin yavaşlamasından kaynaklanmaktadır. Ekonomik durgunluğun başlaması ile gerçekleşen banka iflasları da bankacıları, risklerini tekrar değerlendirmelerine ve risk alma eylemlerini değiştirmelerine sebep olmaktadır. Çünkü negatif bir durumun gerçekleşmesinde daha çok sermayeye gereksinim duyulacak ve kredi sunum isteği azalacaktır (Bakkal ve Aysan 2011: 59-63).

Bir ülkede bankacılık krizlerine nasıl önlem alınması gerektiği o ülkenin koşulları ile bağlantılı olarak çeşitli konulara çok bağlı bulunmaktadır. Bunlar (Sayar 2003: 136);

- Hükümetin mevzuata garantisini,
- Yasal düzenlemeler konusunda piyasa disiplini,
- Piyasada etkinliğin sağlanabilmesinin için muhasebe ve raporlama sisteminin yeterliliği,
- Banka ve düzenleyici otoritelerin faaliyetlerinin şeffaflığı,
- Banka üzerindeki siyasi baskı ve etkilerin derecesi,
- Banka zararları ve olağanüstü durumlarda bankanın sermaye yeterliliği,
- Kamu bankalarının özelleştirilmeleri,

- Yabancı bankaların banka sistemi içerisindeki yeri ve yerli bankalarla rekabet durumu,
- İflas kanunları başta olmak üzere bankacılık mevzuatı,
- Bankaların organizasyon yapısı, bankacılar ve bankacılık uzmanlarının yeterliliği olarak karşımıza çıkmaktadır.

### **iii. Sistemik Finansal Kriz**

Ekonomik krizlerin sebepleri her zaman ekonomik olarak karşımıza çıkmamaktadır. Ülkenin siyasi, teknolojik ve çevresel etkenlerinin hızlı bir şekilde değişmesi de krizlerin sebebi olarak gösterilmektedir. Bazı durumlarda ise doğal afetlerin yaşanması sonucu ekonomik krizler meydana gelmektedir. Genel olarak dünyada gerçekleşen ekonomik krizlerin birçoğu bankacılık sektöründe başlayıp bütün ekonomiyi etkisi altına alan sistemik krizleri oluşturmaktadır (Erdoğan 2002: 22). Söz konusu krizler ekonomik ve sosyal yaşam kaynaklı ortaya çıkıp, tüm para ve sermaye yapısı ile bu piyasalarda işlem gören finansal varlıkları olumsuz etkilemektedir (Afşar 2004: 54).

Söz konusu kriz tanımında sistemik teriminin kullanılmasının nedeni, krize sebep olan parametrelerin piyasalar, sektörler ve ekonomiler arasında kopan, sıkı bir koordinasyon zincirinin yıkıntısının tanımlanmasının hedeflenmesidir (Alkan 2009: 32).

Sistemik finansal krizlerin temel karakteristikleri bulunmaktadır. Bunlar aşağıdaki gibi açıklanmaktadır (Marshall 1998: 15):

- Sistemik bir kriz, finansal piyasalardan kaynaklanmaktadır veya bu piyasalar aracılığı ile boyutları büyütülmektedir. Başka bir ifade ile firmanın ihtiyaç duyduğu sermaye, firmanın dışındaki yatırımcılar tarafından sağlansaydı ve bu özelliğe göre de bütün firmalar yeteri kadar iç finansman gerçekleştirmiş olsaydı sistemik bir risk mevcut olmazdı.
- Sistemik krizler yayılma sürecini beraberinde getirmektedir. Bir ülkedeki kurumların veya şirketlerin sorunları, diğer ülkelerin kurumlarının veya şirketlerinin iflaslarına sebep olmaktadır. Örneğin, Asya krizinin Kore ve Tayland'ı etkilediği görülmektedir ve bu durum kısa bir süre içerisinde diğer bölge ülkelerini de etkisi altına alarak finansal piyasalara yayılmaktadır.
- Sistemik bir kriz yatırımcılar tarafından güven kaybını içermektedir. Bu yüzden yatırımcılar ve finansal kuruluşlar vermeye hazır oldukları likiditeyi kesmek

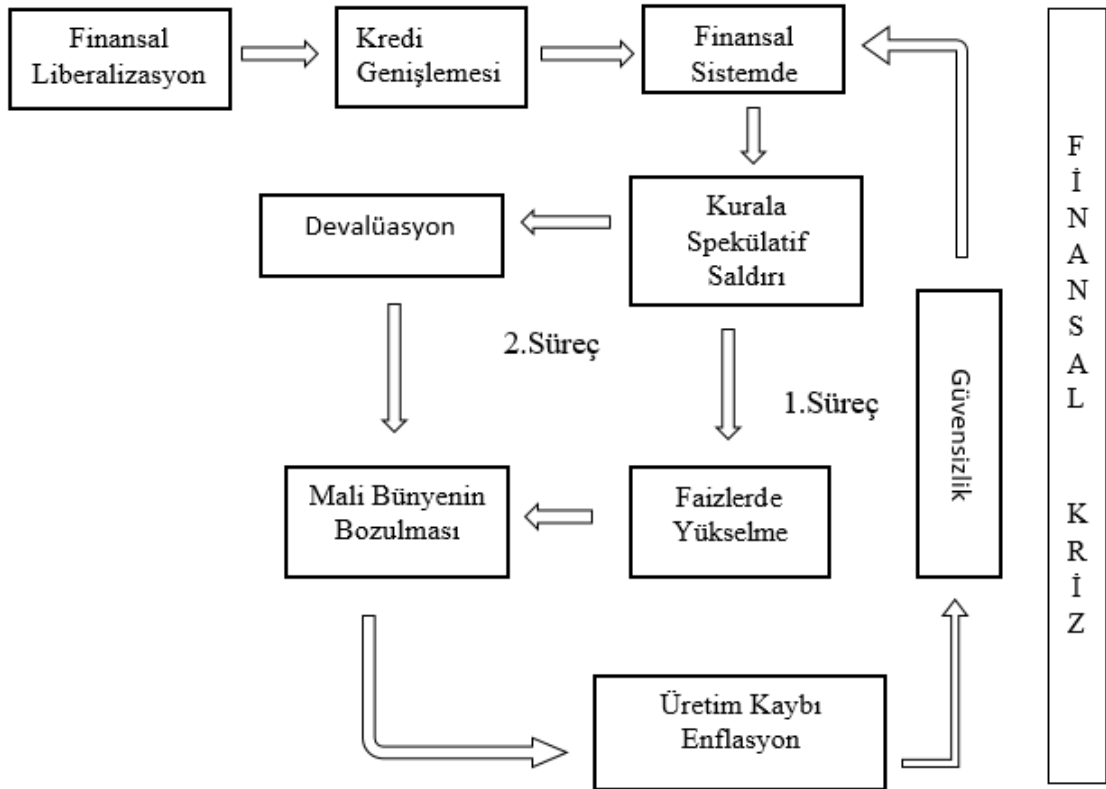


durumunda kalmaktadırlar. Likiditenin kesilmesi, borç alan şirketlerin borç ödemelerindeki bir olumsuzluklardan değil, tamamen yatırımcı hissiyatının bir işlevinden kaynaklanmaktadır. Örneğin; Asya krizinde, ülkedeki sermaye çıkışlarının hızlı bir şekilde meydana gelmesinde bu olayın önemli bir etkisi olmuştur.

- Sistematik kriz ekonomide önemli düzeylerde çıktı kaybına ve etkinlik kaybına neden olmaktadır.
- Sistematik krizlerde mutlaka bir politik müdahalenin gerçekleşmesi gerekmektedir.
- Sistematik krizin özelliklerinden bir diğeri ise krize sebep olan açık bir olayın olmamasıdır.

Sistematik krizin işleyiş süreci, devamlı olarak kendini geri besleme ile yeniden üreten aşağıdaki mekanizma şeklinde ortaya çıkmaktadır (Parasız ve Bildirici 2015: 216).

**Şekil 1. 5. Sistematik Krizlerin oluşumu ve Gelişimi**



Finansal krizlerin sistematik krizlere dönüşmesinin sebebi finansal liberizasyondur. Fonlardaki ve kredideki faizlerin serbestleşmesi, sermaye üzerindeki hareketlenmenin sınırlarının kaldırılması, kambiyo denetiminin gevşetilmesi, finansal

sistemin yasal boyutunu belirleyen düzenlemelerin deregülasyonun<sup>6</sup> yaptığı etki ile esneklik kazanması biçimindeki gelişmeler, ülkelerin kendilerine büyük oranda yabancı sermaye çekmesine ve bu kaynaklara bağlı bir biçimde kredi hacminde ani bir genişlemeye neden olmaktadır. Kredi genişlemesi kontrol altına alınamayacak bir kredi riskinin oluşmasına neden olmaktadır. Bu ülkelerde hükümetler izledikleri kur politikaları ile sermaye girişlerini özendirmekte ve kura yönelik spekülasyon hareketlenmeler başlamaktadır. Bu sırada merkez bankası kuru korumak için faiz oranlarını arttırma yoluna gidebilir. Artan faiz oranları finansal sistemin zaafalarını daha çok arttırarak spekülasyon baskılar üstünde bir geri besleme etkisi meydana getirebilir. Kur politikalarını devam ettirmesi ekonomik maliyeti zorlaştıracığından devalüasyon yapılmaktadır ve bunun sonucu döviz krizi yaşanmaktadır. Merkez bankası ilk başta devalüasyonu kabul ederse hükümetin politikalarına güvensizlik oluşacağından baskılar sürmeye devam etmektedir. Devalüasyonun meydana getireceği kur riski ve kredi riski finansal sektörün mali yapısında büyük bir yıkıma sebep olur. Faizlerin indirilmesi ve devalüasyonun yapacağı etki ile enflasyon artar, bu olay ise kredi daralmasına yol açarak ekonomide durgunluğa neden olmaktadır (Parasız ve Bildirici 2015: 215).

#### **iv. Dış Borç Krizleri**

Dış borç krizi, bir ülkenin ya kamu kesimine ya da özel kesime ait borçlarını ödeyememesinden kaynaklı oluşan borç türüdür (Özer 1999: 38). Bu durumun gerçek bir dayanağı olup olmamasından bağımsız olarak ‘dış borç krizi’ borçlu devletin ilanı ile birlikte başlamış olur. Borç krizi için borçlu tarafın iflas etmiş olması şartı da gerekmemektedir. Ülkelerin, dış borç krizi ile karşılaştıklarında ilk olarak bu durumun geçici olup olmadığını belirlemeleri gerekmektedir. Başka bir ifade ile likidite sorunu yüzünden mi ya da bir çözüm üretemedikleri için mi karşılaştıklarının tespit edilmesi gerekmektedir. Borçlu ülke böyle bir durumda dış piyasaya güven vermek durumda ve yapısal reformları hızlandırıp belli politikaları gerçekleştirmelidir (Çalışkan 2003: 228).

Seksenli yılların başında dış borç krizleriyle karşılaşan ülkelerin, aslında yetmişli yılların son dönemlerine doğru, dış veya cari açık ile bütçe ve kamu açığının önemli

---

<sup>6</sup> Deregülasyon (serbestleşme), belirli bir iş alanı veya sektördeki devlet denetimi ve kısıtlamalarının kısmen ya da tamamen kaldırılması durumunu ifade etmektedir (Aypek vd. 2009: 141).

boyutlara yükseldiği görülmektedir. Cari açık dış etkenlere, kamu ve bütçe açığı ise iç etkenlere bağlı olarak gerçekleşmektedir. Bu nedenle gerçekleşen iç ve dış etkenler dış borç krizine yol açmaktadır. Yani iki grup etkenin bileşimi borç krizlerinin meydana gelmesinde etkili olmaktadır (Sönmez 2005: 137).

Borç krizini en baştan takip altına alan William Cline, 1973-1982 yılları arasında petrol üretmeyen, gelişmekte olan ülkelerin dış borcunda meydana gelen 500 milyar dolarlık artışın %80'ini üç unsura bağlamaktadır. Bunlar, petrol fiyatlarının artış göstermesi (%52), 1981-1982 yıllarında yaşanan dünyadaki ekonomik gerileme (%20) ve reel faiz oranlarındaki artış (%8) (Walther 2002: 490).

### **1.3. TÜRKİYE'DE FİNANSAL KRİZLER**

1980 yılından sonra gelişmekte olan ülkelerde karşılaşılan makroekonomik sorunların başında finansal krizler gelmektedir. Türkiye ekonomisinin de 1980 sonrası dönemde ekonomik faaliyetlerinde önemli ölçüde dalgalanmalar yaşadığı, hızlı büyüme dönemlerinin finans sektörlerinde meydana gelen krizler ile ciddi biçimde kesintiye uğradığı görülmektedir. Finansal krizlerin ekonomiyi küçültmesine, ulusal paranın çok fazla değer kaybetmesine, işletmelerin kapanmasına ve işsizliğin artmasına sebep olması reel ekonomi üzerinde büyük yıkıcı etkilere neden olmaktadır (Bastı 2006: 3). Finansal kurumları zayıf, finansal dengeleri düzensiz, piyasaları sığ, tarım ve sanayi verimi az bir ekonominin, yükselen küreselleşmeye tepkisi şeklinde sık sık finansal krizler ortaya çıkmaktadır (Çiğdem 2014: 35). Türkiye'de meydana gelen finansal krizler sonucunda ortaya çıkan iktisadi tablo; makroekonomik istikrarın sürekli kılınamaması, cari işlemler açığındaki yükselmeler, ülkenin iç ve dış borçlarının hızlı bir biçimde artış göstermesi ve istihdam yaratmayan bir büyüme süreci içerisine girmesidir (TÜRMOB Ekonomik Rapor 2019: 38).

#### **1.3.1. 2008-2009 Global Kriz Öncesi Dönem**

Türkiye'de 1980'li yıllara kadar ithal ikameci bir sanayileşme politikası ve bununla birlikte korumacı bir dış ticaret rejimi benimsenmekteydi. Yine aynı süreç içerisinde katı bir denetime ve sabit kur yöntemine dayalı döviz kuru rejimi, fiyat denetimi sistemi ve çoğu zamanda negatif faiz uygulayan bir ekonomi modeli içerisinde olmaktadır. Türkiye'de yaşanan ekonomik krizlerinin dönemsel olarak neden ve etkileri değişmekle birlikte 1980 yılından önce ülkede yaşanan krizlerin genel olarak dış kaynaklı

olduğunu söylemek mümkündür. Türkiye'nin dışındaki gelişmelerden kaynaklanan ve ülkede krize neden olan bu gelişmelerden bazıları 1929 Büyük Buhran, Asya-Rusya Krizi, Körfez Krizi, II. Dünya Savaşı olarak sayılabilir. Türkiye'nin kendi ekonomisi içerisinde yaşadığı ekonomik krizlerde bulunmaktadır. Bu krizlerin çoğunda dolar-türk lirası paritesi<sup>7</sup> bozulmuş, hazine borçlanamaz bir hal almış, enflasyonist beklentiler artmış ve bunun sonucunda da Nisan 1994 krizi meydana gelmiştir (Eğilmez, 2009: 69-70).

1994 krizinin Türkiye'de ortaya çıkmasında etkili olan diğer faktörler ise, kamu harcamalarının artması, yüksek faizli borçlanma ile karşı karşıya kalınması ve gelenekselleşmiş olan Türk lirasını aşırı değerlendiren düşük kur politikasının uygulanmış olmasıdır. Ayrıca ülkeye yabancı fonların girişi gerçekleşmiş ama bu fonlar ülkede oluşan olumsuzluklardan dolayı kısa zamanda ülkeden çekilmeye başlamıştır. Bu durumda mali kriz ortamına girilmesine sebep olmuştur. Türkiye'de bu dönemde krize karşı 5 Nisan 1994'de belli kararlar alarak Türk lirasını devalüe etmesi, kamu harcamalarını kılması, vergilerin arttırılması gibi önemli kararlar almıştır. Ülke ekonomisinde de bu olaylardan dolayı durgunluk ve firma iflasları uzun bir süre etkili olmuştur (Seyidoğlu ve Yıldız 2006: 5).

Türkiye'de gerçekleşen krizlerin, tek bir nedene veya olaya bağlanması uygun olmayabilir. Bunun sebebi, kriz dönemlerinde uygulanan politikalara ve bu politikaların sonucunda ortaya çıkan siyasi veya ekonomik altyapı sorunlarının meydana gelmesi olabilir (Karakoyunlu 1999: 8).

Kasım 2000 yılındaki krizin bir likidite krizi olduğu yönündeki görüşlerle birlikte, IMF (International Monetary Fund)'nin uyguladığı politikalardaki hataların ve temel makroekonomik işaretlerin yetersizliğinin de sebep olduğunu düşünen araştırmacılar bulunmaktadır. Kasım 2000 yılı Enflasyonu Düşürme Programı'ndan çok az da olsa uzak durulmasının ekonomi üzerindeki etkisi, Kasım 2000'de gerçekleşen likidite krizine ve akabinde meydana gelen 2001 krizinde de görülmektedir. Türkiye 1 Ocak 2000 yılından itibaren enflasyonu düşürme programı gerçekleştirilmesiyle sabit döviz rejimine geçmiştir. Ülkedeki sermaye hareketliliğini sınırlandırmak ve maliyet enflasyonunu düşürmek için 2000 yılının ilk altı ayında faizler hızlı bir şekilde düşürülmüştür. Bununla birlikte

---

<sup>7</sup> Parite, bir ülke parasının sabit, resmi kurdan, diğer bir ülke parası cinsinden değeridir (Arda 2008: 751).

bankalar ellerinde bulunan hazine kâğıtlarını (tahvil ve bono) zararına ellerinden çıkarmaya başlamışlardır. Ayrıca, Türk lirasının çok fazla değerlenmesi, Türkiye’de yatırım gerçekleştiren yabancıların toplu bir biçimde Türkiye’den ayrılmalarına ve bunun sonucu da bankaları pozisyon kapatmaya sevk etmiştir. Yerli ve yabancı yatırımcıların dolar alma istekleri, ekonomide bir likidite yoğunluğuna sebep olmuştur. Net sermaye çıkışları yüzünden cari açığın yükselmesi ve Türk bankacılık sektörünün kırılgan durumu da oluşunca ülke krize sürüklenmek durumunda kalmıştır (Polat 2019: 336). Kasım 2000 Krizinin çözümü için ise IMF öncülüğünde Ortodoks İstikrar Programları<sup>8</sup> hayata geçirilerek ülkelerin ödemeler dengesi açığı ve enflasyon ile mücadele etmelerini sağlamak en önemli amaçlardan birisidir. Fakat bu amaç ülke parasını döviz kuruna göre devalüe ederek ihracatın artmasına ve ithalatın kısılmasını hedeflediği için Kasım 2000’den sonra IMF ile imzalanan niyet mektubu 2001 krizine neden olması sonucu hayata geçirilememiştir (Canbaz 2019: 65).

2001 krizinde, 1994 krizinin etkisinin olduğu hatta 1997 Uzakdoğu ile 1998 Rusya krizleri ve 1999 Marmara Deprem’inin de olumsuz etkilerinin olduğu söylenmektedir (Kumcu 2009:207).

2001 krizi, ülke piyasasına ve firmalara çok derin bir etki yaratmaktadır. Bankacılık ve finans sektöründe başlayan kriz git gide ülkenin tüm kesimlerine bulaşmakta ve reel sektörü çok ciddi bir şekilde etkilemektedir. Bu gerçekleşen kriz farklı boyutlarda olsa bile tüm firmaları etkilediği gözlenmektedir. Krizin firmalar üzerinde bıraktığı olumsuz etkiler firmaların alacakları kararları da negatif yönde etkilemektedir. Krizle birlikte satışlarında azalmalar, maliyetlerde yükselmeler, firmaların istedikleri karlılık seviyesine de ulaşmalarına imkân vermemektedir. Bunun nedeni 2001 krizinde dalgalı kur politikasının uygulanmasıdır. Firmalar 2001 krizinde yaşadıkları finansman sorunlarına karşı fiyat indirimine gittikleri ve vadelerini uzattıkları görülmektedir. Diğer aldıkları önlem ise istihdamı azaltıp küçülmeye gitmeleridir (Bilgin vd., 2002). Kriz zamanında devletin bankacılık sektöründe yaşanan olaylara müdahale etmemesi kamu

---

<sup>8</sup> Ortodoks İstikrar Programı, enflasyonu düşürmek ve enflasyon beklentilerini kırmak amacıyla daraltıcı para ve maliye politikaları uygulanmasını içeren bir istikrar politikasıdır (Türk Dil Kurumu 2011: 322).

düzenini bozmaktadır. Devletin bankacılık sektörüne ve özellikle mali sektöre güvence veren taraf olması gerekmektedir (Akalin 2014: 329).

### **1.3.2. 2008-2009 Global Kriz Dönemi ve Sonrası Dönem**

İlk sinyallerini 2005 yılında vermeye başlayan mevcut 2008 ABD (Amerika Birleşik Devletleri) krizi, konut piyasasında fiyatların 2005 yılında tarihinin en yüksek seviyesine çıktığı ve 2006 yılından sonra da toparlanamamasıyla ortaya çıkmaktadır. 2008 yılı ortalarından itibaren finans piyasalarında da peş peşe gelen gerilemeler konut krizini daha da güçlendirmektedir. Bear Stearns, Lehmen Brothers, Merrill Lynch, AIG ve benzeri finans sektörlerinin, düşük ve orta gelirli kesime yönelik ‘geri ödeme riski yüksek mortgage’ piyasası üzerine gerçekleştirdikleri yüksek düzeydeki bahislerin neticesinde sistemin çökmesi ile son bulmaktadır (Perkins 2011: 29).

Dünya bankacılık piyasasının çökmesinin ardından, trilyonlarca dolarlık çöküşten kurtarma desteği sağlanmak istenmektedir. Fakat çöküşün ileri bir düzeyde olmasıyla birlikte ekonomistlerin 2007 Aralık’ta durgunluk doğrudur açıklamalarıyla kriz başlamaktadır. Ayrıca ekonomistlerin krizi kabul etmeleri bir yıl gibi uzun bir süreyi kapsamaktadır (Posner 2009: 7).

Dünya tarihinde 2008 krizinden önce gerçekleşen krizler ulusal veya bölgesel seviyede olduğu için küresel kriz olarak nitelendirilmemektedir. 2008 krizini diğer krizlerden ayıran ve ilk kez küresel kriz adının verilmesindeki neden sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasından kaynaklanmaktadır. Çünkü sermaye hareketleri önceki krizlerle karşılaştırıldığında bu kadar serbest ve bulaşıcı olduğu görülmemektedir. 2008 Eylül ayından önce ABD’de patlayan bu küresel krize en büyük gayrimenkul ve kredi balonu patlaması denilmektedir (Eğilmez, 2009: 9-66). Finansal piyasalarda söylenen eski bir söz “ABD hapşırıldığında dünyanın geri kalanı nezle olur”. Bu sözün söylenme amacı, ABD’nin dünya ekonomisinin güçlü piyasası konumunda olması ve ABD ekonomisinin sarsılması diğer ülkelerinde ekonomik bir sorunla karşılaşacaklarının tahmin edilmesidir (Roubini and Mihm 2012: 125). Bu yüzden ABD’de durgunluk, dünya ekonomisinde durgunluk anlamına gelmektedir ve krizin küresel olma özelliği de göz önüne çıkmaktadır (Yıldızoğlu 2010: 13).

Mortgage (konut kredileri) ile patlayan finansal kriz, dünya çapında bir durgunluk getirmiş ve çok kısa bir sürede küresel mali çöküşe sebep olup ulusal borç krizlerini

tetiklemiştir. Mali çöküşün ardından durgunluk (resesyon), uluslararası piyasalarda daralma, kredi yollarının tıkanması, işsizlik dalgası gibi farklı finansal ve ekonomik sorunlar da oluşmaktadır (Yıldıran ve Kısakürek 2012: 17).

2008 küresel mali kriz, finansal ağ üzerinden reel ekonomiye yayılarak ilk önce gelişmiş ekonomileri daha sonra Avrupa ülkelerini ve Türkiye'yi derinden sarsmıştır. Türkiye ekonomisini 2009 yılından itibaren etkisi altına alan küresel mali kriz Türkiye'yi dış ticaretteki daralma, artan işsizlik düzeyleri, tüketim ve yatırım taleplerinde ciddi boyutta daralmalar, finansman ve likidite sıkışıklığı ile beklentilerde meydana gelen bozulmalar şeklinde etkilemektedir (TÜRMOB Ekonomik Rapor 2014: 3). Ayrıca Türkiye'nin AB (Avrupa Birliği) ile sosyal ve iktisadi bağları da Türkiye'nin krizden etkilenmesine sebep olmuştur. Çünkü Türkiye'ye gelen yabancı fonların dörtte üçü AB kaynaklı gerçekleşmektedir. Türkiye'nin AB'ye sunduğu yatırım olanakları da AB firmalarının lojistik ve üretim sürecinde git gide daha fazla yere sahip olmalarına imkân sağlamaktadır. Bu yüzden de Türkiye'nin krizden kendini çekmesi mümkün olmamaktadır (Arı vd., 2012: 3-51).

Vidinlioğlu ve Kaya'ya göre Türkiye ekonomi piyasasının 2007-2008 krizi sürecinde izlediği politikalar dört aşamada eleştirilebilir (Vidinlioğlu ve Kaya 2010: 345);

- 2003 yılından sonra uluslararası finans ekonomisinde görülen sanal şişme, gerçek değer olarak düşünülmüş ve bunun ekonomimize olan spekülative finansal sermaye girdileri iyi bir şekilde yönetilmemesinden kaynaklanmaktadır.
- Küresel kriz “bizim bankacılık ve konut kredisi sistemimiz sağlam” düşüncesiyle krizin yapısal sorunlarına ve tetikleyici öğelerine dikkat edilmemektedir. Bankaların bilançoları ve sermayeleri iyi bir şekilde denetlense bile, reel üretim firmalarının dış borçlanma yapması bilançolarının denetim ve gözetimi gerçekleştirilmemektedir.
- Küresel krizin bıraktığı izlerin hiçbir şey yapılmadan geçeceğinin beklenmesi söz konusudur. Fakat dünya ekonomisi 2007 öncesindeki düzeyine uzun bir süre gelemeyecek biçimde yıkıma uğramış bulunmaktadır.
- Küresel ekonomik kriz diğer krizler gibi döviz fiyatlarındaki ani yükselmeler, para piyasası ve borsasının hızlı bir biçimde yıkımlara uğrayacağını

beklentisi içerisinde olması, fakat kriz etkisini zamanlara yayarak durgunluk biçiminde gerçekleştirmektedir.

2007 yılında başlayan küresel kriz üç yıl sonra iyileştiği varsayılan duruma rağmen ABD, Avrupa ve dünyanın büyük bir bölümünde hâlen etkisini göstermeye devam etmektedir. Çoğu ülkelerde iş görenlere kemer sıkma politikaları<sup>9</sup> zorla uygulanmaktadır (Ersoy 2011: 1).

Krizin tüm dünyaya yayılmasının sebebi Reisen'e (2008) göre üç kanaldan oluşmaktadır (Reisen 2008 ):

- **Dış Ticaret Kanalı:** “Muson etkisi” olarak da bilinen bu kanal, hem küçük hem de dışa açık ekonomileri mal ticareti vasıtasıyla kolayca çarptı. Düşük gelirli ülkeler durgunluk derinleştikçe daha fazla etkilenmektedir.
- **Finansal Kanal:** Diğer ülkelere yapılan yatırımların tekrar kendi ülkelerine geri döndüğü zaman ortaya çıkmaktadır. Firma ve banka bilançolarındaki para birimi uyumsuzlukları firmaların ve bankaların başarısızlıklarına neden olmaktadır.
- **Saf Bulaşıcılık Kanalı:** Saf bulaşıcılık, para ve bankacılık piyasalarının eş zamanlı ve sistematik olarak dağılmasına, kamu garantisi olmayan tüm varlıkların değerlerinin düşmesine ve riskten kaçınma çalışmalarına sebep olmaktadır. 2008 krizi bu kanala örnek gösterilebilir.

Muson ya da finansal kanal etkisiyle patlak veren krizler, makro değişkenleri izleyerek tahmin edilebilmektedir. Fakat saf bulaşıcılık, ülkenin kendi ekonomik birleşme seviyeleri ile ilgilidir. Bu yüzden ölçümü ve tahmin edilmesi zor bir durumdur. Ancak saf bulaşıcılık çalkantıları kararlı genişletici politikaların gerçekleştirilmesi ve beklentilerin bu yol ile tersine çevrilmesi ile tahmin edilebilir (Tunay, 2014: 91-92).

Türkiye ekonomisinde yaşanan krizlerin birçoğunda dış açığın fazla olması etkisinden kaynaklandığını söylemek mümkündür. Bu sebeple mevcut durum her ne kadar istikrarlı bir şekilde gidiyor gibi görünse de makro değişkenler ve ekonominin dışa

---

<sup>9</sup> Kemer Sıkma Programı, bir ülkede tüketim düzeyini geçici olarak düşürerek halka önemli ölçüde fedakârlık yükleyen politikadır (Seyidoğlu 2002: 347).



bağımlılığı ekonominin kırılgan olması sonucunu beraberinde getirmektedir (Eleren ve Karagül 2008: 13).

### **1.3.3. Döviz Kuru Dalgalanmaları**

Döviz, yabancı ülke parası olarak tanımlanmaktadır. Döviz piyasası da döviz arz ve talebin gerçekleştiği piyasaya denmektedir (İyibozkurt 1995: 230). Döviz piyasasının amacı, bir ülke parasındaki satın alma gücünün başka bir ülke parasına transfer edilmesini sağlamaktır. Döviz piyasası bankalar, döviz komisyoncusu ve satıcıların bir zincir oluşturarak döviz alıcı ve satıcı işlevlerinin yerine getirilmesinden oluşmaktadır. Alıcı ve satıcıların döviz piyasasında bulunma nedenlerine bakıldığında; ticari ve sınai yatırımlara kredinin sağlanması, farklı piyasalarda farklı zamanlarda gerçekleşen kur farklılıklarından dolayı karşı tarafa önlem almak, dünya ticaretinin gelişim göstermesine ve sermayenin uluslararası alanda rasyonel olarak dağılımının gerçekleşmesinin sağlanmasında önemli ölçüde rol üstlenmektedir (Gümüşeli, 1994: 7-9). Bir ülkenin döviz piyasası diğer ülkelerin döviz piyasalarındaki değişimlerden hızlı bir şekilde etkilenmektedir ve bu olay sonucu döviz kurlarındaki değişiklikler de hızlı bir biçimde meydana gelmektedir. Bu yüzden döviz piyasalarında genellikle tam rekabet durumunun egemen olduğu düşüncesi yaygınlık kazanmaktadır (Seyidoğlu 1980: 138).

Küreselleşme ile beraber ülke ekonomilerinin esas belirleyicisi olan döviz kurlarının da önemi sürekli artmaktadır. Dünya ekonomisinde ciddi bir yere sahip olan döviz kuru özellikle gelişmekte olan ülkeler bakımından çok önemlidir. Çünkü yüksek dalgalanmalar ülkelerin makroekonomik göstergelerini negatif yönde etkilemektedir. Ekonomik istikrarın sağlanması açısından döviz kurlarının belli seviyelerde seyir etmesi gerekmektedir. Ticaret alışverişi yapan ülkeler arasında bir ülkenin para birimindeki istikrarsızlık diğer ülkeleri de etkileyeceği için döviz kurlarının belirsizlikleri de çok önemlidir. Özellikle Türkiye gibi ithalatı ihracattan fazla ve gelişmekte olan ülkelere döviz kurlarındaki dalgalanmalara karşı çok dikkat edilmesi gerekmektedir (Akarsu ve Alacahan 2019: 80). Bu sebeplerden ötürü Merkez Bankasının gerektiğinde döviz kurlarına müdahalede bulunması söz konusu olmaktadır (Dereli 2018: 148).

Ülkeler arası ticaret hacminde artışların yaşanması, para ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi sonucunda, gelişmiş uluslararası finans piyasalarında yükselen döviz kuru riskleri ekonomilerde büyük dalgalanmalara sebep olmaktadır. Bu yüzden döviz

kurlarındaki ani ve keskin oynaklıklar karar alıcılar, üreticiler ve tüketiciler açısından önem arz etmektedir. Ayrıca ülkenin merkez bankası resmi rezervleri, portföy yatırımları, cari açık seviyesi, yabancı yatırımları söz konusu risk seviyesini belirleyen ve etki eden değişkenler arasında yer almaktadır (Atış vd. 2019: 44).

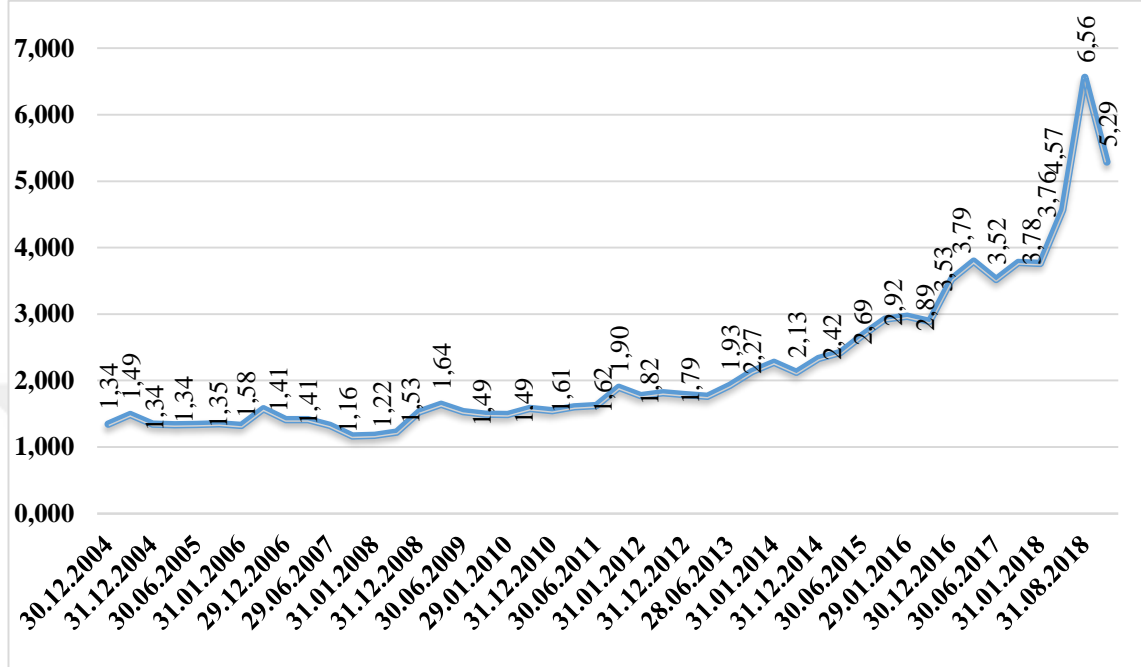
Türkiye ekonomisi dışa açık bir ekonomi olması sebebi ile uluslararası pazarda gerçekleşen ekonomik ve sosyal gelişmelerden etkilenmektedir ve bunun sonucu olarak kendi ülke içerisindeki fiyat hareketliliğinin yanında uluslararası fiyat hareketliliğinden de etkilenmektedir. Uluslararası fiyat hareketliliğinin ülke içi fiyatları etkilemesi enerji fiyatlarındaki değişimler, ithal mallar ve döviz kurlarında gerçekleşen dalgalanmalar gibi birtakım makroekonomik etkenlere bağlı olmaktadır. Döviz kurlarındaki değişimler bu noktadan hareketle tüketilmek üzere olan bütün mal ve hizmet fiyatları üzerinde doğrudan veya dolaylı olarak bir etki gerçekleştirmektedir ( Kofoglu 2018: 1112).

Türkiye 2001 yılında dalgalı kur sistemine geçmesi ile ülkedeki döviz kuru sistemi serbest piyasa koşullarına bırakılmaktadır. Arz ve talep durumuna göre olması gereken kur düzeyi diğer ekonomik göstergelere etki ettiğinden dolayı piyasada meydana gelen kur hareketleri politika hedeflerine uygun olmamaktadır. Bundan dolayı bazen müdahalenin yapılması gereken zamanlar olmaktadır. Müdahalenin yapılma sebebi; gerçekleşen dalgalanmaların sıklık durumu ve zamanı, piyasanın karar alma sürecine etki ettiğinden dolayı tasarruf açığı ve sermaye ihtiyacı olan Türkiye gibi gelişmekte olan diğer ülkeler için kaynağın sağlanması bakımından yabancı yatırımlar önem arz etmektedir. İstikrarlı bir finansal piyasası olan ülkeler daha fazla ilgi odağı durumuna gelmektedir. Merkez bankaları da bu istikrarı sağlamak için müdahalenin nasıl olması gerektiğini belirlemek durumunda kalmaktadır (Akardeniz ve Engin 2019: 23).

Türkiye’de 2000 ve 2001 yıllarında meydana gelen krizlerin sonucunda döviz kuru ve enflasyonda yükselmeler meydana gelmektedir. 2002 ile 2008 yılları arasında ekonomik dengenin oluşması sağlanmıştır ancak 2009 yılındaki global krizin etkisiyle döviz kurunda tekrar yükselmeler meydana gelmiştir. 2010 yılından sonra ise hem döviz hem de enflasyonda dalgalanmalar meydana gelmektedir. 2017 yılından sonra ise döviz kuru ve enflasyonda şiddetli yükselmeler yaşanmaktadır (Karakış 2019: 90). 2018 yılı Temmuz-Ağustos dönemlerinde de Türkiye, Türk Lirası’ndaki ciddi değer kaybı

sebebiyle sıkıntılı günler geçirmektedir ve döviz kurlarındaki ani ve etkili dalgalanmalar yaşanmaktadır (Şen ve Taşdelen 2019: 254).

**Grafik 1. 1. 2004-2018 Yılları Döviz Kuru Göstergesi**



Grafik 1.1'e bakıldığında 2004'den sonra dövizin 2014'e kadar inişli çıkışlı bir trend içerisinde 1 TL ile 3 TL arasında olduğu görülmektedir. 2013 yılında dolar kurunun 2 TL'nin üzerine çıktığı görülmektedir. Dolar kurunun 2014 yılından sonra ise devamlı bir artış içerisinde olduğu gözlemlenmektedir. Ayrıca 2016 yılında kurun 3 TL'nin üzerinde bir seyir izlemesi de darbe girişiminden dolayı olduğu düşünülebilir. Yukarıdaki grafikte dikkat çeken durum ise 2018 yılı içerisinde dolar kurunun 6 TL'yi geçtiği görülmektedir. 2018 yılındaki dolar kurunun hızlı bir biçimde yükselişe geçip tekrar eski seviyesine gelmesi borsa kavramı olarak ortaya çıkan "flash crash"<sup>10</sup> terimi ile benzerlik gösterdiği düşünülebilir. En yüksek kur düzeyinin 2018 yılında gerçekleştiği, en düşük kur düzeyinin ise 2007 yılında gerçekleştiği görülmektedir.

<sup>10</sup> Flash Crash, borsada çok kısa bir süre içerisinde beklenmedik şekilde ani fiyat düşüşü ve sonra yeniden hemen eski seviyesini alması olarak tanımlanmaktadır. Flash Crash, 6 Mayıs 2010 yılında Amerikan borsasında piyasaların aniden yaklaşık 20 dakika boyunca keskin bir düşüş ve oynaklık yaşamıştır. Yoğun düşüşün ardından piyasa hızlı bir şekilde toparlanmaya başlayarak zararların büyük bir kısmını geri kazanmaya başlamıştır. Yukarıdaki grafikte "flash crash" ayrıntılı bir şekilde gösterilmektedir (Lin 2017: 1260).

2018 yılında döviz kurundaki artış ihracatçı sektörlerin rekabet gücünü pozitif etkilemektedir. Fakat Türkiye’de döviz kurundaki artışın şirket bilançolarının bozulmasına yol açtığı dikkate alındığında; dış borç yükünü artırdığı ve dış borcun sürdürülebilirliğinin ekonomideki önemli gündem maddelerinden biri olmaya devam edeceği görülmektedir. (TÜRMOB Ekonomik Rapor 2019: 4).

### **1.3.3.1. Döviz Kuru Dalgalanmasının Neden Olduğu İstikrarsızlık**

Türkiye ekonomisi son 15 yılda, hem yurtiçinde ani bir şekilde değişen siyasi ve ekonomik gelişmelerin hem de küresel ekonomik değişmelerin ve rezerve<sup>11</sup> çalkantılarının bıraktığı etkiler ile büyük bir değişim süreci geçirmiştir. Türkiye’nin 2004-2018 yılları arasında gerçekleşen değişimleri temel ekonomik göstergelerde ciddi değişim yaratmıştır. Bu değişimler özellikle finans sektöründe, döviz kurlarında, yaşanan seçim süreçlerinde, politik ve ekonomik sistemlerde ve son olarak 15 Temmuz 2016 yılında gerçekleşen ve atlatılan darbe girişiminde ekonomik faktörlerin değişmesine sebep olan temel etkiler haline gelmektedir. Özellikle 15 Temmuz’daki darbe girişiminin bıraktığı ekonomik değişmeler Türkiye’de Varlık Fonu’nun kurulmasını hızlandırmaktadır. Türkiye’nin son 15 yıllık ekonomik görüntüsü, TÜİK, TCMB, Hazine ve Maliye Bakanlığı, Ticaret Bakanlığı’ndan alınan verilerle oluşturulup Tablo 1.1’de gösterilmektedir:

---

<sup>11</sup> Konjonktür, iktisadi faaliyet hacminde, zaman içinde tekrarlayan iniş ve çıkışlara denilmektedir (Arda 2008: 536).

**Tablo 1. 1. Türkiye Ekonomisinin Son 15 Yıllık Ekonomik Görünümü (2004-2018)**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>GSYH (Milyar Dolar)</b>	<b>402,66</b>	499,74	547,58	678,63	774,36	644,64	771,9	832,52	873,98	<b>950,58</b>	934,19	859,8	784,08	784,08	784,08
<b>Büyüme Oranları</b>	<b>9,40%</b>	8,40%	6,90%	4,70%	0,70%	<b>-4,70%</b>	9,00%	8,50%	2,20%	4,20%	2,90%	6,10%	2,90%	7,40%	2,60%
<b>Kişi Başına Düşen Milli Gelir (Bin Dolar)</b>	<b>5961</b>	7304	7906	9656	10931	8980	10560	11205	11588	<b>12480</b>	12112	11019	10883	10597	9632
<b>Enflasyon Oranı</b>	9,35%	7,72%	9,65%	8,39%	10,53%	6,53%	6,40%	10,45%	<b>6,16%</b>	7,40%	8,17%	8,81%	8,53%	11,92%	<b>20,30%</b>
<b>İşsizlik Oranı</b>	9,30%	9,70%	8,90%	9,20%	<b>12,80%</b>	11,90%	10%	<b>8,50%</b>	8,80%	9,10%	10,30%	10,20%	12%	9,90%	<b>12,80%</b>
<b>Bütçe Dengesi (Milyar TL)</b>	-30,44	<b>-6,86</b>	-5,76	-14,49	-17,87	-53,11	-41,32	-18,93	-30,41	-19,93	-23,3	-25,18	-32,85	-49,3	<b>-72,08</b>
<b>Cari Denge (Milyar Dolar)</b>	-14,19	-20,98	-31,16	-36,94	-39,42	<b>-11,35</b>	-44,61	<b>-74,4</b>	-47,96	-63,64	-43,61	-32,14	-33,13	-47,34	-27,11

Tablodaki göstergelere tek tek incelediğimizde GSYH (gayri safi yurtiçi hasıla) 2008 yılına kadar artış gösterirken, 2009 yılında azaldığı görülmektedir. 2010 yılında tekrar yükselerek 2013 yılına kadar devam etmektedir. Fakat 2014'den itibaren tekrar azalmalar meydana gelmektedir. Büyüme oranı ise değişkenlik göstererek yıllar içerisinde inişli çıkışlı bir trend görülmektedir. En yüksek büyüme oranının 2004 yılında en düşük büyüme oranının ise 2009 yılında olduğu görülmektedir. Kişi başına düşen milli gelir ise 2004'den 2013 yılına kadar artış gösterip, 2014 yılında düşüş trendine girdiği görülmektedir. Enflasyon oranı, Türk lirasının değer kaybetmeye başlaması ile yükselmektedir. Özellikle 2018 yılında en yüksek enflasyon oranının gerçekleştiği görülmektedir. İşsizlik oranına baktığımızda genel olarak inişli çıkışlı bir trend içerisindedir. Fakat en yüksek işsizlik oranı 2008 ve 2018 yılına aittir. Ayrıca 2018 yılında gerçekleşen işsizlik ve enflasyondaki artış tehlike arz etmektedir. Bütçe dengesine bakıldığında ise devletin harcamalarının gelirlerinden fazla olduğu için yıllar itibarıyla bütçe açıkları gözlenmektedir. Ekonomi büyümesine yardımcı olmak için de bütçe açıklarının dengeli bir şekilde küçültülmesi gerekmektedir. Son olarak cari denge göstergesi ülkenin gelişmişlik düzeyini göstermekte olup, tabloda Türkiye'nin devamlı cari açık verdiğini görmekteyiz. Bu durum ise Türkiye'nin ithalatının ihracattan daha fazla olduğunun bir göstergesidir.

Maliye ve Hazine Bakanlığı'nın açıkladığı Yıllık Ekonomi Raporu 2018'de Türkiye ekonomisinin 2017 yılında G20 (20 Maliye Bakanı ve Merkez Bankası Başkanı Grubu) ülkeleri arasında en hızlı büyüyen ülke olduğu belirlenmektedir. Fakat 2018 yılında negatif yönde bir artış meydana geldiği görülmektedir. Ayrıca 2019-2021 Orta Vadeli Yeni Ekonomi paketinde ise 2018 ve 2019 yılları için büyüme 3,8 ve 2,3 olarak öngörülmüştür. İşgücü piyasasında ise güçlü talep ve istihdam teşvikleri etkisi ile 2017 yılında yükseliş kazanan istihdam artışı 2018 yılında hız kesmiştir ve artış ters yönde bir trende girmiştir. Bütçe dengesi, ekonomik teşvikler ve sosyal destekler ile birlikte ekonomide yaşanan gelişmelerin 2018 yılında bütçe açığında yükselişe sebep olduğunu açıklamaktadır. Bütçe giderlerinin ise ekonomik ve sosyal ihtiyaçlar ile yıl içinde ekonomide meydana gelen gelişmeler neticesinde arttığı belirtilmektedir. Bütçe gelirlerinin de talep ve fiyat artışlarındaki yapılandırma, imar barışı, bedelli askerlik gibi düzenlemeler ile arttığı açıklanmaktadır. 2017 yılında %11,9 ile kapatan enflasyon, ekonominin döviz kurundaki değer kaybından, enerji fiyatlarındaki artıştan, finansman

maliyetlerinin artmasından ve fiyatlama davranışları ile beklentilerdeki bozulmalardan dolayı yükseldiği belirtilmektedir. 2018 yılının finansal piyasalar içinde yüksek dalgalanmaların meydana geldiği bir dönem olarak da açıklanmaktadır. Cari işlemler dengesinin talep dengelemesi ile turizm ve ihracattaki olumlu performansın 2018 yılında düşeceği açıklanmaktadır (Maliye ve Hazine Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2018).



## İKİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL ANALİZ

#### 2.1. İŞLETME YÖNETİMİNDE FİNANSAL YÖNETİM VE KAPSAMI

Dünya’da ekonominin temeli olan işletmeler, ekonomik faktörleri (işgücü, sermaye, doğal kaynaklar, girişim) mal ve hizmet üretmek amacıyla bir araya getiren girişimci ya da girişimci topluluğu tarafından kurulan iktisadi teşebbüs birimleridir (Sariaslan ve Erol 2014: 1).

İşletme yönetiminin konusu ise, işverene kar temininin sağlanmasına için yardımcı olmaktır. Bu karı arttırmak ise çeşitli şekillerde gerçekleşmektedir. Örneğin; üretimi düşük maliyet ile gerçekleştirmek, satışları arttırmak ve işgörenlerin daha fazla istekli çalışmasını sağlamak gibi nedenler işverene kar artırımını olarak geri dönmektedir. Düşük maliyetli üretim yapılabilmesi için üretim yönetimi, satışları arttırmak için pazarlama, işgörenlerin istekli çalışmasını sağlamak için ise personel yönetimi bölümünün konusunu oluşturduğuna dikkat edilmesi gerekmektedir. Fakat burada önemli olan husus üretime başlamak için önce paraya ihtiyacın olmasıdır. Paranın nasıl sağlanacağı konusunda ise devreye finansman bilgisi girmektedir (Akkuş 2008: 45).

Finans, AnaBritannica sözlüğünde “herhangi bir harcama için gerekli para ya da sermayeyi sağlama işlemi” olarak tanımlanmaktadır. Finans ile ilgili diğer tanımlara da aşağıda yer verilmektedir (AnaBritannica 2004).

Finans, firmanın faaliyetleri ve kişisel tasarruflar vasıtasıyla meydana gelen nakit akışlarının, uzun vadede ve risk faktörüne de dikkat edilerek artırılmasına karşı yapılan çalışmaların bütününe denilmektedir. Nakit akışlarının etkili yapılabilmesi de ne zaman, nasıl, nereye ve ne kadar sorularının cevaplanması ile gerçekleşmektedir. Böylece nereye ne kadar yatırım yapılması gerektiği, yatırımların yapılabilmesi için fonların nasıl ve ne zaman karşılanacağı belirlenerek, etkili bir şekilde yönetilmesi gerekmektedir (Sayılğan 2017: 5).

Finans, ekonomik ilke ve kavramların, işletmenin karar almasında ve problemlerinin çözülmesinde kullanılmaktadır. Şirket yönetiminde ya yatırım yapmayı



(fon kullanarak) ya da finansman (fonların yaratılması) kararlarının alınmasında önemli bir teori ve araçlar sunmaktadır (Peterson 1994: 4).

Finans dalının başlıca ana ilkeleri kapsamında olanlar aşağıda belirtilmektedir (Usta 2012: 22):

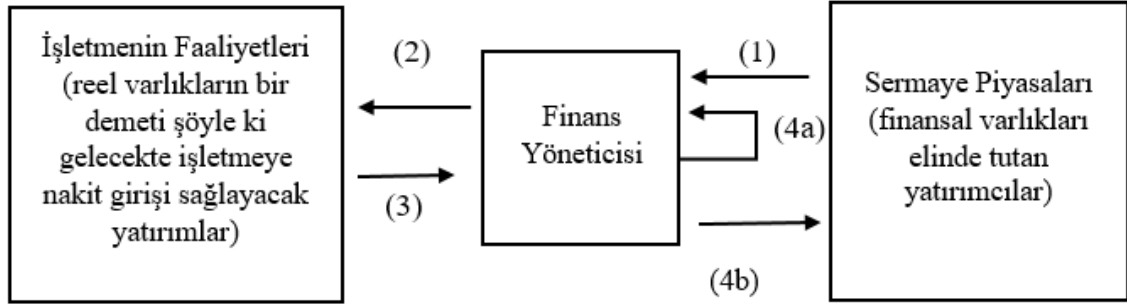
- Kısa vadeli fon ihtiyacı, kısa vadeli borçları artırmakla karşılanmalıdır.
- Orta vadeli fon ihtiyacı orta vadeli borçları artırmakla karşılanmalıdır.
- Uzun vadeli fon ihtiyacı, işletme için uzun süre ayrılmış devamlı sermaye ile gerçekleştirilmelidir.
- Stokların karşılık olabilmesi için kısa sürede paraya çevrilebilen faktörlerden oluşmasına dikkat edilmelidir.
- Minimum net dönen aktif miktarı, ihtiyaca göre belirlenmeli ve duran varlık olarak düşünülüp, devamlılık gösteren uzun vadeli kaynaklar ile finanse edilmelidir.
- Özkaynakların, orta ve uzun vadeli borçları karşılama düzeylerine göre dikkat edilmesi gerekmektedir.

Ekonominin bir dalı olan finans, özellikle 20. yüzyıl başlarında ayrı bir akademik disiplin olarak ele alınmaya başlamıştır. Teknolojinin ve sanayinin gelişmesi, firma faaliyet yapısının genişlemesi, sermaye piyasalarının gelişimi ile finans ayrı bir yönetim dalı olarak ortaya çıkmaktadır (Saraç 2012: 1). Finans yönetimi akademik bir disiplin olarak 20. yüzyıl başlarında ortaya çıkmış olsa da pozitif bir bilim dalına geçiş süreci nispeten ABD’li bilim adamlarının rolü ile son 50 yılda gerçekleşmiştir. Arthur Stone Dewing’e ait ilk baskısı 1919 yılında ve son baskısı ise 1953 yılında gerçekleşen *The Financial Policy of Corporations* (Anonim Şirketlerin Finans Politikası) adlı kitap 1950 yılından önceki dönemlerde yaşayan bireyler için finans öğreten önemli bir kaynak olarak bilinmektedir (Gürsoy 2012: 20). Kitabın yazıldığı dönemdeki düşünceler, yeni fikirler ve modeller finansın öğretilmesi amacı ile uzun bir süre kullanılmıştır. Bu dönemlerde finans yöneticilerinin, genellikle şirkete dıştan bakıp, şirket içi kararlar üzerinde durmadıkları, şirketi kredi kuruluşuna tanıtma ve pazarlama konuları üzerinde durdukları görülmektedir. Çünkü firmaya daha fazla kaynak bulabilen finansçı daha iyi finansçı

olarak düşünülmüştür. 1929-1930 yıllarındaki krizler yüzünden firmaların iflası, kredi veren kurumların kredilerini geri alma konusunda çaba sarf etmeleri, finans yönetimini faaliyetlerinin tekrardan gözden geçirilmesine sebep olmuştur. Firmanın amaçlarına ulaşması konusunda finans işlevinin önemi git gide artmaktadır. Günümüzde finans yönetimi, firma içinde alınan kararların başarıya ulaşması bakımından önemli bir role sahiptir. Çünkü işletmenin dengeli bir biçimde ilerlemesini, ekonomideki negatif durumlarda devamlılığını sürdürebilmesi, işletme amacına uygun bir şekilde kararların verilmesinde finans yöneticisinin çok önemli katkısı bulunmaktadır (Ercan ve Ban, 2014: 4-5).

Finans yöneticileri, işletmenin reel varlıkları ve işletmenin nakit olarak elde edeceği finansal sistemler arasında yer almaktadır. Finans yöneticisinin işletme içindeki konumu şekil 2.1’de gösterilmektedir (Brealey vd., 2007: 7-8).

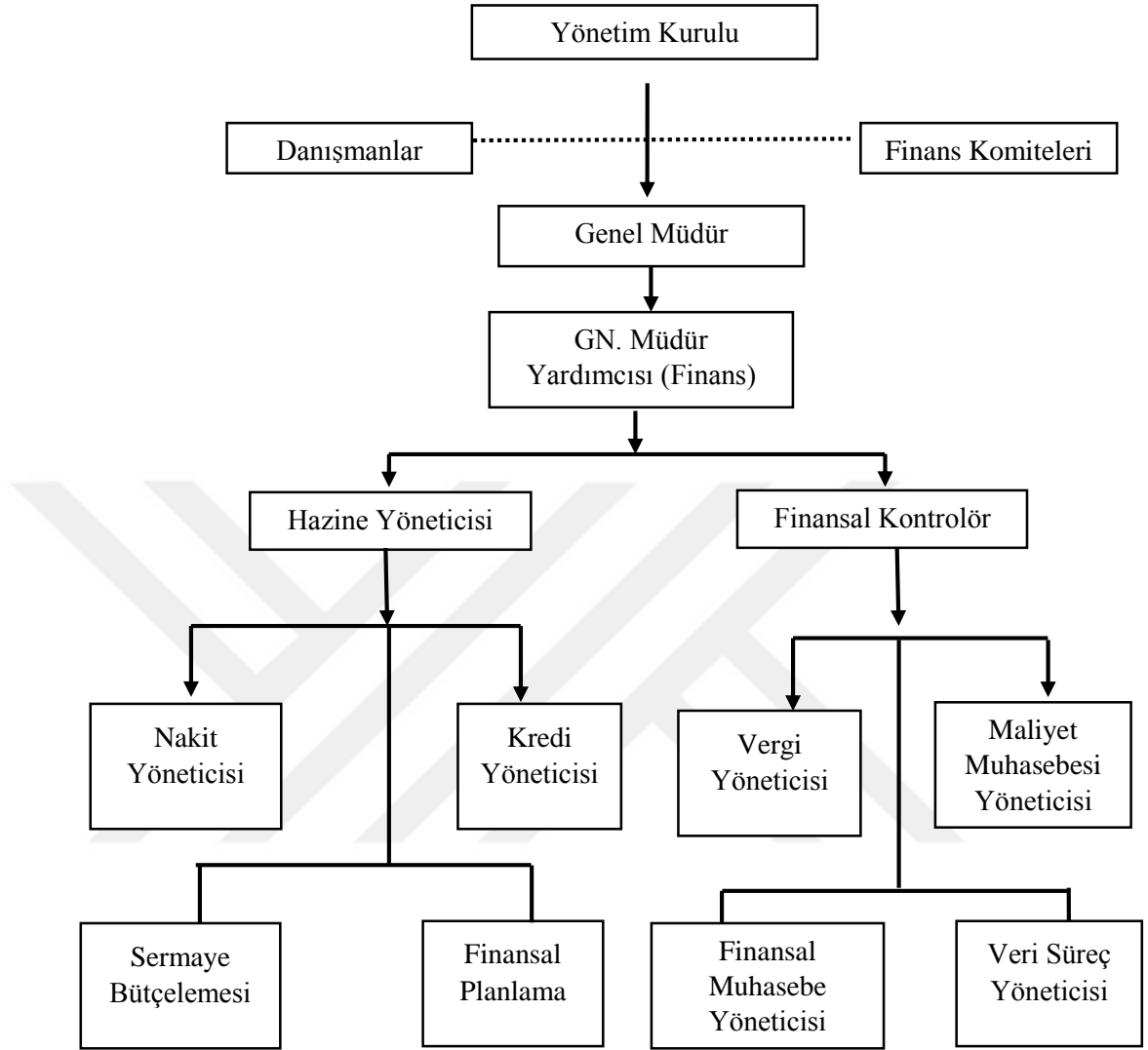
**Şekil 2. 1. Finans Yöneticisinin Rolü**



Şekilde 2.1’e baktığımızda nakit yaratılması amacı doğrultusunda finansal varlıkların satılması ile akış başlamaktadır (1). Bu nakit, işletmenin faaliyetlerinde kullanılmak üzere reel varlıkların satın alınması amacı ile kullanılmaktadır (2). Sonra ki aşamada, işletme iyi bir faaliyet gerçekleştirir ise reel varlıklar ilk yatırımın geri ödenmesinde gerçekleşecek miktardan daha çok nakit yaratır (3). İşletme elde ettiği nakit ya tekrardan yatırılır (4a) ya da ilk başta parasal katkı sağlayan yatırımcılara verilir (4b). Bu aşamada (4a) ve (4b) arasındaki seçenekler serbest kalmamaktadır. Çünkü işletmeye bir banka (1) aşamasında borç verir ise bu borç (4b) aşamasında faiz ile beraber bankaya tekrar ödenmesi gerekmektedir.

Kurumsallaşmış bir işletmenin finans yönetimi, organizasyonlara göre örgütlenmektedir. Şirketin yapısına göre bazı organizasyonları birleştirmesi de mümkün olmaktadır. Böyle bir organizasyon şekil 2.2’de gösterilmektedir (Berk 2015: 21).

## Şekil 2. 2. İşletmelerde Finans Organizasyonu



Şekil 2.2'ye baktığımızda finansal alanda uzmanlaşan yöneticiler arasında ayrılma noktası olarak sorumluluk görevleri esas alınmaktadır. Hazine yöneticisi finansal fonların bulunmasını da ve banka ile finansal kurumlar arasındaki bağlantıların yapılmasını da görevli iken, finansal kontrolör ise finansal işlemlerin kayıtlarını, denetimini ve bütçelemesi gibi temel konular üzerinde sorumlu olmaktadır (Berk 2015: 22).

Finansal yönetim, finans yöneticisinin sorumluluk ve işlevleri olarak tanımlanmaktadır. İşletme, farklı kaynaklardan elde ettiği fonlarını farklı bölümlere tahsis etmekte ve bu süre zarfında işletmede fon akışı başlamaktadır. Fon akışları sonucunda şirket mal ve hizmet üretmiş, maddi açıdan kazanç sağlamış ve borçları var ise onları da

kapatmış olacaktır. Bu işleyiş süreci özel sektör, kamu sektörü, kar amacı güden ya da gütmeyen bütün organizasyon tiplerinde mevcut bulunmaktadır (Türko 2002: 1).

Finansal yönetim kaynağın bulunması ve bulunan kaynağın kullanılması faaliyetlerini içermektedir. Bir firmanın kullandığı fonlar firma bilançosunun pasif tarafında, bu fonların kullanımı ile gerçekleştirilen yatırımlar ise bilançonun aktif tarafında gösterilmektedir. Firmaların yatırım ve finansal yapısı da bilançodan görülmektedir. Finansal yönetimin elde edeceği başarısı, uygun zamanda kaynak sağlayarak ve sağlanan bu kaynakların iyi bir yatırıma dönüştürülmesi ile artmaktadır (Sayılğan 2017: 5).

Finansal yönetimin amacı, işletmenin piyasadaki değerini yani ortakların servetini en üst düzeye çıkarılmasını sağlamaktır. Ayrıca tüm iktisadi şartlar ve beklentiler içerisinde hisse senetlerinin piyasa değerini de maksimize etmeye çalışmaktadırlar. Finansal yönetim işletmenin belirlediği amaçlar ile aynı doğrultuda olmak zorundadır. Bu doğrultuda hareket edilmesi sadece işletme ortaklarını değil bütün işletme paydaşlarının refahını da artırmaktadır (Canbaş ve Vural, 2010: 8-9).

Finansal yönetimin geçmişteki görevi sadece finansal işlemleri kayıt altına almak, bunları rapor etmek, firmanın nakit düzeyini kontrol etmek ve işletmenin borçlarının zamanında ödenmesini gerçekleştirmektir. Fakat günümüzde finansal yönetimin başlıca görevleri aşağıda sıralanmaktadır (Erdoğan 2011: 3):

- İşletmenin ihtiyacı olan kaynakları belirlemektedir.
- Belirlenen kaynakları bilançonun aktif tarafındaki kalemlere dağıtmak ve bu dağıtım işini de en iyi şekilde gerçekleştirmek.
- İşletmenin genel durumunu pozitif yönde etkileyecek bir finanslama sistemini meydana getirmektedir.

Geleneksel finans görüşü ile finansal yönetim yaklaşımı arasındaki farklar Tablo 2.1'de gösterilmektedir (Berk 2015: 5):

**Tablo 2.1. Finansal Yönetime Yaklaşım Şekilleri**

		<b>Geleneksel Yaklaşım</b>	<b>Yönetim Yaklaşımı</b>
<b>I.</b>	Gözlem Biçimi	Dışsal gözleme dayanmaktadır.	İşletme içi gözlemlere dayanmaktadır.
<b>II.</b>	Yöntem	Deskriptif (Tanımlayıcı) Yöntem.	Analitik Yöntem.
<b>III.</b>	Etkinlik Kriteri	Firmanın belirli bilanço yapısı normlarına bağlı kalmaktadır.	Firmanın başarı ve risk durumu değerlendirilmektedir.
<b>IV.</b>	Karar	Finansal kararlar sermaye kaynağı açısından ayrı bir şekilde düşünülmektedir.	Kaynak bulma ve kullanma açısından eşanlı karar alınmaktadır.

Tablo 2.1'e baktığımızda finansal yönetim anlayışı zaman içinde kendini değiştiren ve geliştiren bir yapıya sahip olmaktadır. Finansal yönetimi, yönetimin bir parçası olarak değerlendirmektedir.

İşletmelerde finansal yönetimin tarihsel süreci ile ilgili gelişmeler aşağıdaki tabloda yer almaktadır (Münyas 2018: 27):

**Tablo 2.2. Tarihsel Süreçte İşletmelerde Finansal Yönetime İlişkin Gelişmeler**

<b>Yıllar</b>	<b>Finansal Yönetim Tarihsel Süreç</b>
1800'lü Yıllar	Muhasebe kayıtları ön planda
1900-1930	İşletmelerde büyümenin ve sermayenin önem kazanması
1930-1950	İşletme için gerekli kaynakların sağlanması, bunlara ait olan kayıtların tutulması ve raporların hazırlanması kapsamında vergilendirmenin ve fon arayışının öne çıkması
1960-1970	Finans alanında matematiksel modellerin hayata geçirilmesiyle, sermaye değerlendirme modelleri ve risk ölçümü ile ilgili risk-getiri analizlerinin kullanımının ağırlık kazanması, firmaların değerini yükseltmek için gerekli olan aktif-pasif yönetiminin önem kazanması
1970-2000	Enflasyon, faiz oranları ve döviz kurlarındaki değişkenliğin yükselmesi ile risk yönetiminde türev ürünlerinin ortaya çıkması, bilgisayarın işletmelerde kullanılması, finansal yönetimde yeni tekniklerin oluşturulması
2000 sonrası	Küreselleşmenin yoğun bir şekilde yaşanması ile türev piyasaların öneminin arttığı ve işletmenin değerini arttırmaya yönelik işlemlere geçilmesi

Tablo 2.2'ye baktığımızda geçmişten günümüze gelen finans ve finansal yönetim kapsamının önemli değişimlere uğradığı görülmektedir. Bu yüzden firmalarda finans ve finansal yönetimin kapsamı git gide genişlemektedir. Günümüze gelindiğinde ise firmaların bütün faaliyetleri ile birlikte ele alınması gereken önemli konuların başında yer aldığı söylenebilir (Münyas 2018: 27).

İşletmelerin başarılı olabilmeleri için geleceğe yönelik çeşitli planlamalar yapmaları gerekmektedir. Bu planlamaların ilk aşaması kısa, uzun ve orta vadede planlamaların yapılması, ikinci aşaması ise bu planlar kapsamında işletme amacına ulaşmak için tahminlerde bulunması gerekmektedir. Bu aşamalardan sonra ise elde edilen sonuçların belirlenen tahminlerle karşılaştırılması gerekmektedir. Bütün bu süreçlerden sonra ise işletmenin geleceğine yönelik saptamaların yapılması gerekmektedir. Sonuç olarak finansal kontrolün yapılmasıyla işletmede yaşanacak aksaklıkların belirlenmesi ve bu aksaklıklara zamanında müdahale edilmesi mümkün olmaktadır (Aksoy 2017: 41).

Şirketler aynı zamanda farklı çıkar grupları tarafından da finansal analize maruz kalmaktadırlar. Örneğin; bankalar işletmelere kredi vermeden önce ilk olarak işletmelerin krediyi güvenli bir şekilde geri ödeyip ödeyemeyeceklerini öğrenmek istedikleri için bu yola başvururlar. Yine benzer bir durumda mali yatırımcılar için geçerlidir. Mali yatırımcılarda işletmelerin performansını ölçmek amacıyla bu yola başvururlar. Çünkü işletmelerin kârlılığı finansal analizin gerçekleştirilmesi ile öğrenilmektedir. Ayrıca işletmelerde yönetim performanslarını ölçmek amacıyla finansal analize başvurumaktadırlar (Dağlı 1999: 32).

Finansal analizin gerçekleştirilmesi analizi yapan kişilere, analizin süresine ve benzeri durumlara göre değişkenlik göstermektedir. Örneğin, bankadan kredi alan işletme için krediyi veren banka işletmenin sadece kısa vadeli borçları ödenmesini tespit etmektedir (Ceylan ve Korkmaz 2013: 35).

Finansal analizin gerçekleştirilme amacı, finansal tablolardan faydalanacak olan kişi ve kuruluşlar yönünden değerlendirilmektedir. Firmaya yatırım gerçekleştirmek isteyen mevcut yatırımcılar, bu yatırımın yapılabilmesi amacı ile firmaya kaynak sağlayacak üçüncü kişiler olan banka, kredi kuruluşları ve tedarikçiler firmanın borç ödeme durumunu kontrol etmek amacı ile kullanılmaktadırlar. Yine aynı şekilde yöneticiler, ortaklar ve sahipler de firma performansını ölçmek ve firmanın belirlediği hedeflere ulaşip ulaşılmayacağını tespit etmek amacı ile kullanılmaktadırlar (Karapınar ve Zaif 2013: 61).

Finansal analiz farklı çevreler tarafından farklı amaçlar doğrultusunda yapılmaktadır. Bu durumda ortaya çıkan farklı beklentiler, analiz çalışmasını hem öz olarak hem de biçim olarak çeşitlendirmekte ve bunun sonucunda farklı finansal analiz

türleri meydana gelmektedir (Bakır ve Şahin 2009: 8). Bu analiz türlerini üç grup altında toplayıp Tablo 2.3’de incelemek mümkündür (Yaslıdağ, 2016: 67-69):

**Tablo 2.3. Finansal Analiz Türleri**

<b>Amacına Göre</b>	Yönetim Analizleri	Firmaların yönetimi tarafından yapılmaktadır. İşletme faaliyetlerinin başarısı, kısa-uzun vadedeki hedeflerine ulaşıp ulaşılmaması, geleceğe dönük planlar, faaliyetlerin denetlenip değerlendirilmesi gibi çalışmalar yapılmaktadır.
	Kredi Analizleri	Firmanın finans bölümündeki yöneticiler ve kredi verenler tarafından gerçekleştirilmektedir. Firmanın finansman durumunu ve borç ödeme gücünü belirlemek amacı ile yapılan bir analiz türüdür.
	Yatırım Analizleri	Firmaya uzun vadede fon sağlayanlar ile ortak ve ortak olacaklar tarafından yapılmaktadır. Yapılma amacı ise firmanın devamlılığı, yatırım güvencesi, hisse senetlerin değerlerindeki yükseliş, kar dağıtım politikası gibi nedenlerden oluşmaktadır.
<b>İçeriğine Göre</b>	Statik Analiz	Firmanın bir döneme ait finansal tablolarındaki değerler incelenmektedir. Firmanın finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını ise cari dönem içerisinde göstermektedir.
	Dinamik Analiz	Finansal tablolarda birbirini izleyen dönemler incelenmektedir. Seçilmiş bir dönemin faaliyet durumu geçmiş dönemlerle karşılaştırma yapılarak olumlu veya olumsuz durumlar ortaya konmak amacı ile yapılmaktadır.
<b>Yapana Göre</b>	Dış Analiz	Firmanın yayınlamış olduğu verileri üçüncü kişiler elde ederek yaptıkları analiz türüne denmektedir.
	İç analiz	Firmanın içindeki yöneticiler, iç denetçiler, muhasebeciler gibi çalışan personeller tarafından yapılan analiz türüdür.

## 2.2. FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ KAVRAMI

Muhasebede tutulan kayıtların ve sınıflandırılmanın firma ile ilgili taraflarca farklı amaçlar için kullanılmasına imkân vermek için özetlenerek sunulduğu tablolara finansal tablolar denilmektedir. Ayrıca firma dışındaki taraflara bilgi vermesinin yanında firmanın da bu taraflarca tanınmasına imkân vermektedir. Finansal tablolar muhasebe kayıtlarının bir çıktısı olarak değerlendirilebilmekte ve temel finansal tablolar Bilanço ile Gelir

Tablosu<sup>12</sup> 'dur. VUK'na göre bilanço esasına göre defter tutan işletmeler bu tabloları kullanmak zorundadır (Kiracı 2014: 2).

Muhasebe sisteminde uzun yıllar boyunca tutarlılığın ve karşılaştırılabilirliğin gerçekleşmesi için finansal tabloların hazırlanması aşamasında temel kabul edilen muhasebe kavramları ve yöntemleri kullanılmaktadır. Finansal tablolar hazırlanırken aşağıdaki kavramlara dikkat edilmektedir. Bunlar (Wilson 1996: 14):

**1. Gerçekleşme –tahakkuk kavramı:** Satış geliri ürünlerin sipariş edildiği zaman ya da ödendiği zamanda değil, faturanın kesim tarihinden itibaren firmaya dâhil edilmektedir. Fakat tahsil edilmediğinde şüpheli alacaklar olarak kaydedilmelidir.

**2. Dönemsellik kavramı:** Belli bir dönemdeki maliyetler aynı dönemdeki satışlar ile bir arada olmak zorundadır.

**3. Parayla ölçme kavramı:** Sadece para ile ölçülmesi yapılan işlemler kaydedilmektedir.

**4. İşletmenin tüzel kişiliği:** İşletme sahibinden, personellerinden ve işletme ile ilişkili herkesten ayrı olmak zorundadır.

**5. Giriş Değeri:** Kayıtlar giriş değeri üzerinden gözükmektedir, satışın gerçekleşeceği zaman ise şimdiki değerinden çok, o kalem için o zaman ödenen tutar dikkate alınmaktadır.

**6. İşletmenin Sürekliliği:** Firma devam edecek gözüyle dikkate alınmalıdır, satılacakmış gibi bakılmamalıdır.

**7. Çift Taraflılık:** Yapılacak bütün işlemlerde para, ister dışarı çıksın ister içeri girsin muhakkak dengeli bir biçimde o işlem yapılmaktadır.

**8. Tutuculuk:** Karların devamlı olduğundan da düşük gösterilmesi, maliyetler ile ilgili kesin olmayan durum varsa düşük gösterilir ve satışlar şüpheli olduğu zamanda kayıt altına alınmamaktadır.

**9. Önemlilik Kavramı:** Kayıtlara işlemler devamlı önem kazandırılarak geçirilmektedir.

---

<sup>12</sup> Gelir Tablosu, şirketlerin belli bir dönemdeki maliyet, satış, faaliyet giderleri, faaliyet dışı gelir-gider, vergi karşılıkları ve kar-zararını gösteren mali tablolardan biridir (Türk Dil Kurumu 2011: 175).



**10. Tutarlılık:** Kayıtlar tutarlı bir biçimde düzenlenerek zaman süresince karşılaştırılabilir. Değişiklik olur ise bunun sebebi bir varlığın değerlendirilmesi veya yıpranması olarak açıklanmalıdır.

### **2.2.1. Finansal Analizde Kullanılan Finansal Tablolar**

Finansal analizde kullanılan finansal tablolar, bir takım analiz yöntemlerinin uygulanması ile analiz sonuçların elde edilmesi ve çıkan bu sonuçların değerlendirilmesi, yorumlanması, eleştirilmesini içermektedir. Ayrıca analizi gerçekleştiren işletmenin, çalışma durumunun, gelişiminin, karlılığının ve borçlarının ödeyebilme durumunun belirlenmesi, işletmenin eğer bir sorunu var ise bu sorunun meydana çıkarılması ve bu durumun düzeltilmesi için önlemlerin alınmasını gerektiren bir çalışmadır. Diğer bir deyişle finansal tablolar analizi, bir işletmenin birbirini takip eden yıllarına ait finansal tabloların analiz yöntemlerinden faydalanılarak incelenmesi, yorumlanması, değerlendirilmesi gibi çalışmaları da kapsamaktadır. Finansal tablolar, temel finansal tablolar (bilanço, gelir tablosu), ek finansal tablolar (fon akım tablosu, kar dağıtım tablosu) ve özkaynak değişim tablosu olarak ayrılmaktadır (Haftacı 2013: 7).

#### **2.2.1.1. Bilanço**

Bilanço, bir kurumun hesap dönemi sonundaki varlıklarını ve bu varlıklarını finanse ettiği kaynaklarını içeren mali tablodur. Bilanço tablosunun aktif kısmında dönen ve duran varlıklar, pasif kısmında ise kısa-uzun vadeli yabancı kaynaklar ile öz kaynaklar yer almaktadır. İşletme varlıkların likit yapıya ve dönüşüm sürecine göre ayırmaktadır. Bir yılda paraya çevrilebilen ve tüketilebilecek varlıklar dönen, bir yıldan daha uzun sürede elde edilen varlıklar ise duran varlıklar olarak nitelendirilmektedir. Pasif kısmı ise bu varlıkların elde edilmesi için kullanılan kaynakları ifade etmektedir. Pasif kısmında, işletme faaliyetleri için dışardan sağlanan yabancı kaynaklar ve ortaklar tarafından sağlanan öz kaynaklar yer almaktadır. Yabancı kaynaklar, bir yıl içinde ödenebiliyor ise kısa vadeli, bir yıldan uzun sürede ödeniyorsa uzun vadeli yabancı kaynak olarak ayrılmaktadır (Düzakın, 2013: 75-76).

Bilanço, muhasebe prensiplerine göre tutulan kayıtların, belli bir tarihte fiilen veya kurumsal olarak kapatılması ile diğer gelecek döneme aktarılan borç ve alacak bakiyelerinin bir özetidir. Bilançoda temel eşitlik denklemi, toplam yabancı kaynaklar ve

öz kaynaklar toplamının aktiflere eşit olması ile gerçekleşmektedir. Bilançoya temel durum raporu da denilmektedir (Akgüç 2017: 33).

### **2.2.1.2. Gelir Tablosu**

Gelir tablosu, sonuç hesaplarının bir faaliyet dönemi süresince birikmiş tutarları ile gelir, gider, kâr, zarar kalemleri şeklinde gösterilen finansal tabloya denmektedir. Gelir tablosunun düzenlenmesinde esas faaliyetlerin gelir ve giderleri, devamlılık gösteren diğer olağan faaliyetlerin gelir ve giderleri ile devamlılık göstermeyen olağan dışı gelir ve giderleri ayrı ayrı göstermektedir (Bektöre vd. 2013: 37).

Gelir tablosuna aynı zamanda kâr/zarar tablosu da denilmektedir. Gelir tablosu, finans ile ilgilenmeyen yöneticiler için bile en rahat bir şekilde anlayabilecekleri ve yorumlama yapabilecekleri bir mali rapordur. Bilanço ile kıyaslandığında anlaşılması daha kolay bir tablodur. İşletmenin belli bir dönemdeki gelir ve giderlerini standarda uygun olarak sunmaktadır. Gelir tablosuna iki bilanço arasındaki hareketlerin izlendiği bir çeşit akış tablosu da denilmektedir (Kılıç, 2012: 36-37).

Gelir tablosunun en üst kısmında firmanın adı, hangi tablo olduğu ve hangi dönemi kapsadığı gösterilmektedir. Gelir tablosunda ilk olarak gelirler veya satışlar yer almaktadır. Sonra ki kısımda ise maliyetler ile diğer giderler yer almaktadır. En son kısmında da net kâr veya zarar bulunmaktadır. Gelir tablosu firmanın 6 ay ve 1 yıl gibi belli dönemleri içeren çalışma faaliyetlerini özetlemektedir (Sarıaslan ve Erol 2014: 143).

### **2.2.1.3. Fon Akım Tablosu**

Fon akım tablosu, firmanın belli bir dönemdeki fon kaynaklarını ve bunların kullanıldığı alanların gösterildiği bir tablodur. Bu tabloda ifade edilen fon kavramı tüm mali değişimleri kapsamaktadır. Fon akım tablosu bilanço ve gelir tablosunun tamamlayıcısı olup firmanın mali durumunu yorumlanmasına yardımcı olmaktadır. Fon akım tablosunun düzenlenebilmesi için firmanın birbirini takip eden iki yıla ait bilançosu ve son hesap dönemine ait gelir tablosunun bulunması gerekmektedir. Fon akım tablosu fon kaynak ve fon kullanım olarak ikiye ayrılmaktadır (Çabuk ve Lazol 2012: 50).

Fon akış tablosunun hazırlanma amacı, bir firmanın dönem içi finansal durumundaki farklılık ile yatırım ve finansman süreçleriyle ilgili finansal tablo kullanıcılarına ve ilgili kişilere bilgilerin sağlanması amaçlanmaktadır. Firmanın bir

faaliyet dönemi boyunca faaliyetlerinden elde ettiği fonları, yatırım ve finansman sürecindeki esas yönlerini ve finansal bakımdan meydana gelen değişimleri ortaya koymaktadır. Ayrıca fon akım tablosu, firmanın geçmişteki ve günümüzdeki faaliyet süreçleri karşılaştırılarak geleceğe dönük planlamaların yapılmasına da imkân sağlamaktadır (SMMM Staja Giriş 2016: 36).

#### **2.2.1.4. Kâr Dağıtım Tablosu**

Kâr dağıtım tablosu, firmanın dönem karının dağıtım şeklini göstermektedir. Bu tablonun düzenlenme amacı, öncelikli olarak sermaye işletmelerinde dönem karından, ödenecek vergilerin, ayrılan yedeklerin ve ortaklara dağıtılacak olan kâr paylarının açık bir şekilde gösterilmesidir. Daha sonra ise işletmenin hisse başına kâr ve hisse başına temettü tutarlarının hesaplanmasını gerçekleştirmektedir (Toroslu ve Durmuş 2016: 81).

Kâr dağıtım tablosu vasıtasıyla, işletmelerin kâr dağıtımını açık bir şekilde görülmektedir. Bu tablo ile yıllara göre karşılaştırma yapılarak, işletmenin kar dağıtım politikaları hakkında bilgi sahibi olunabilir ve bu bilgiler doğrultusunda işletmenin gelecek yıllarda elde edeceği karlarını nasıl kullanması gerektiği hususunda tahminlerin yapılabilmesi de kolaylaşacaktır. Ayrıca finans kuruluşları da kâr dağıtım tablosundan faydalanarak işletmenin karlarını nasıl değerlendirdiğini görebilir ve kar dağıtımına bakarak bilançoju analize uyacak şekilde hazırlayabilir (Akgüç 2017: 361).

#### **2.2.1.5. Özkaynak Değişim Tablosu**

Bir faaliyet dönemi içerisinde, özkaynakların alt gruplarından kaynaklanan artış ve azalışları diğer bir ifadeyle değişimleri gösteren finansal tabloya denmektedir. Özkaynakalın alt gruplarındaki kalemler ise, ödenmiş sermaye, sermaye yedekleri, kar yedekleri, geçmiş yıl kârları/zararları, dönem net kârı/zararı şeklinde oluşmaktadır (Poyraz 2008: 62).

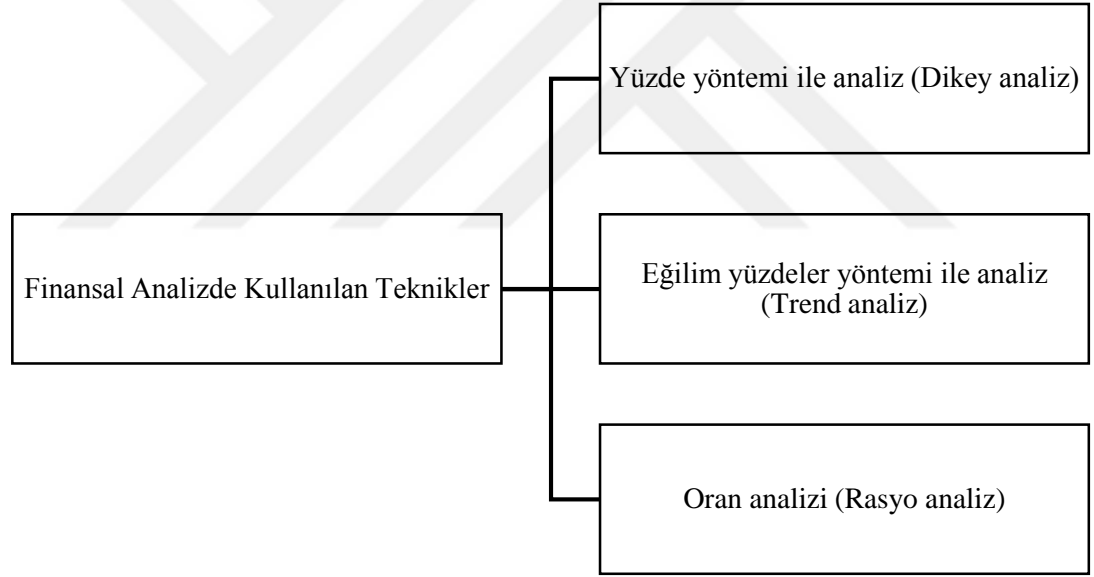
Özkaynak değişim tablosunun düzenlenme amacı ise, özellikle sermaye işletmelerinde dönem içerisinde oluşan öz sermaye değişimlerinin toplu bir biçimde gösterilmesine olanak sağlamasıdır. Ek finansal tabloyu düzenlemek zorunda olan bütün firmalar özkaynak değişim tablosunu da hazırlamak zorundadır. Özkaynak değişim tablosu sermaye işletmeleri bakımından son derece önem arz eden bir tablodur. Ayrıca şirketlerin karşılaştığı risklerin sonucunda oluşabilecek zararları karşılayarak şirketin faaliyetlerini sürdürmesine imkân sağlamaktadır (Bakır ve Şahin 2009: 98).

### 2.3. FİNANSAL ANALİZ YÖNTEMLERİ

İşletmelerin faaliyet dönemlerinde kullanılan finansal tablolar genellikle şirketin faaliyet dönemindeki finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını göstermektedir. Şirketlerin geçmişini ve geleceğini sadece finansal tablolara bakarak yorumlamak mümkün olmamaktadır. Çünkü finansal tablolardaki bilgiler ham, işlenmemiş bilgiler olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu tablodaki bilgilerin analizinin gerçekleştirilebilmesi bakımından bilgilerin finansal analiz yöntemleri ile işlenip finansal kararların alınabilmesi durumuna getirilmesi gerekmektedir. Bu kararların alınması şirketin geleceği açısından büyük önem taşımaktadır (Özdemir 1997: 33).

Finansal tabloların analiz edilmesin için farklı analiz yöntemleri kullanılmaktadır. Bunlar sırasıyla Şekil 2.4’de gösterilmektedir (Günay 2012: 16).

**Şekil 2.4. Finansal Analizde Kullanılan Teknikler**



Şekil 2.4’deki analiz yöntemleri sonucunda elde edilen sonuçlar ve beklenti düzeylerine göre yapılan tahminler, şirketin geçmiş verileri ve örnek şirket verileri ile sektör ortalamaları bakımından karşılaştırma yapılabilmekte ve böylelikle finansal kontroller gerçekleştirilmiş olur. Bu kontroller sayesinde işletme herhangi bir sorunla karşılaştığı zaman anında müdahalede bulunabilir (Aksoy 2017: 41).

#### 2.3.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)

Karşılaştırmalı tablolar analizi, farklı tarih aralıklarında oluşturulmuş finansal tablolar kalemlerinde gerçekleşen değişikliklerin incelenmesi ve gerçekleşen

değişikliklerin yorumlanması sürecine denilmektedir. Bu tür analiz yapılırken belli tarihte oluşturulan finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkiler değil, kalemlerin dönemlere göre sergilemiş olduğu artmalar ve azalmalar açıklanmalıdır (Bolak 2010: 23).

Karşılaştırmalı tablolar sadece mutlak verilerle değil nisbi verilerle de hazırlanmaktadır. Bu yöntem ile işletmenin birden çok döneminin faaliyetleri sonucu karşılaştırılıyor, geçmiş faaliyet dönemlerindeki gelişmeleri ile faaliyetlerinin ne yönde gelişim gösterdiği hakkında bilgiler sunulmaktadır. Eğer karşılaştırmalı tabloları yorumlarken baz yıl seçilirse bu işletmenin faaliyet durumunun farklı bir şekilde yorumlanmasına neden olmaktadır. Karşılaştırmalı tabloda dönem sayısı artış gösterdiğinde sonuçların yorumlanması da zorlaşmaktadır. İşletmenin faaliyet süreci hakkında da özet yapılması yeterli olmamaktadır (Türko, 2002: 123-125).

### **2.3.2. Yüzde Yöntemi İle Analiz (Dikey Analiz)**

Dikey analiz tekniği, bir firmanın gerçekleştirdiği faaliyet sonuçlarını ve finansal durumunu izlemek amacı ile yapılmaktadır. Dikey analiz daha çok tek bir döneme ilişkin bilanço ve gelir tablosuna uygulandığından statik bir analiz türü de denilmektedir. Fakat işletme isterse eğer dikey analize göre hazırlanmış birden fazla faaliyet dönemine ilişkin mali tablolarının karşılaştırılması ya da aynı sektör içinde farklı firmalar ile karşılaştırılma yaparak yüzde yöntemi ile analizi gerçekleştirmiş olur (Akıncı ve Erdoğan 1995: 231).

Yüzde yönteminde, mali tablolar içerisinde yer alan her kalem aynı tablo içerisinde yer alan belirli bir kaleme ya da toplam bölümüne oranlanır ve elde edilen sonuç yüzde olarak ifade edilir. Yüzde olarak ifade edilmesi tabloların daha iyi anlaşılmasını ve yorumlanmasına kolaylık sağlamaktadır. Yüzde yöntemi analizde aşağıdaki formüllerden yararlanılmaktadır (Şamiloğlu ve Akgün, 2010: 235-236):

Genel Toplama Göre

$$= \frac{\text{Kalem} * 100}{\text{Aktif ya da Pasif Toplamı}}$$

Grup Toplamına Göre

$$= \frac{\text{Kalem} * 100}{\text{Grup Toplamı}}$$

### 2.3.3. Eğilim Yüzdeler Yöntemi İle Analiz (Trend Analiz)

Yatay yüzde analizi de denilen tren analiz yöntemi dinamik analize uygun kabul edilmektedir. Trend analizin uygulanması için gerekli olan şart, birbirini izleyen en az iki dönem verilerinin olması gerekmektedir. Dönemlerin sayısı arttıkça trend analizinde daha doğru sonuçlar elde edilmektedir. Yorumlaması ise, hesaplanan trend büyüklükleri, genel ekonomik göstergeleri, bütçe standartları, benzer şirket bilgileri, sektördeki gelişmelerle karşı karşıya getirilerek yorumlanmaktadır (Lazol, 2004: 51-52).

Trend analiz tekniğinde baz yıl yöntemi ve bir önceki yıl yöntemi olmak üzere iki şekilde formül uygulanmaktadır (Haftacı 2009: 25):

Temel Yıl Yöntemi

$$= \frac{\text{Eğilim Yüzdesi Hesaplanacak Yılın Mutlak Rakamı}}{\text{Temel Yılın Mutlak Rakamı}} * 100$$

Bir Önceki Yıl Formülünde İse

$$= \frac{\text{Eğilim Yüzdesi Hesaplanacak Yılın Mutlak Rakamı}}{\text{Bir Önceki Yılın Mutlak Rakamı}} * 100$$

### 2.3.4. Oran Analizi (Rasyo Analizi)

Oran, finansal tablolarda bulunan kalemler arasındaki ilişkilere denilmektedir. Finansal tabloların analiz edilmesinde tablolardaki mutlak rakamlardan ziyade, birbiri ile ilişkili olan kalemlerin oranlanmasıyla anlamlı bilgilere ulaşılmaktadır. Bu yüzden finansal analizde oranlar çok fazla kullanılmaktadır. Finansal tablolardaki hesaplar birbiriyle karşılaştırılarak birden çok oran elde edilmektedir. Elde edilen bu oranların işletmeye yarar sağlaması için işletmenin sorularına cevap vermesi gerekmektedir (Gücenme 1996: 90).

Oran analizi, tüm mali analizler gibi kendi başına bir amaç olarak değil, finansal bilgiler ile ilgilenen topluluğun sorularını açıklığa kavuşturmak için kullanılan bir araç olarak değerlendirilmektedir. Örneğin; analize konu olan firmaların söz konusu krediyi almaları doğru bir karar mı, alınan kredinin geri ödenme olasılığı ne kadardır ve benzeri sorular ile finansal analizi gerçekleştiren analist, oran analizleri yöntemiyle bu soruların cevaplanmasını isteyecektir. Eğer oran analizi yukardaki sorulara cevap veremiyorsa araç, amaca hizmet edememiş demektir. Bu açıdan oran analizinin ya da diğer analiz

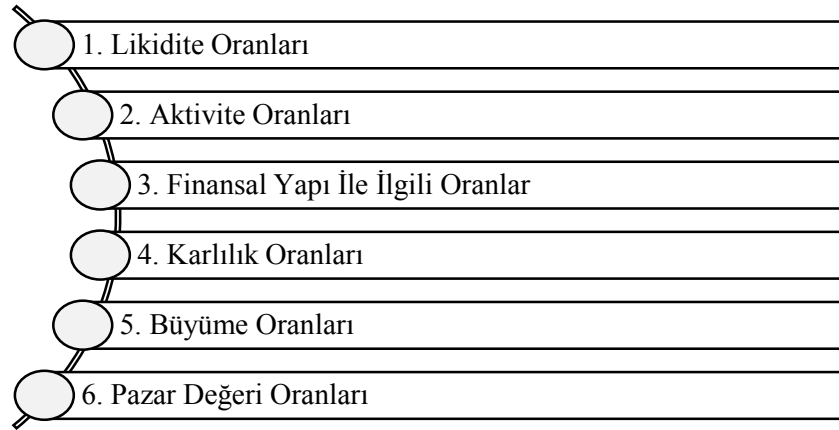
araçlarının finansal analizi gerçekleştirenlerin elinde, tutarlı bir şekilde yorumlamasına yardımcı oluyorsa araç-amaç ilişkisinin kurulduğu söylenebilir (Gönenli 1979: 334).

Oranlar hesaplandığında tek başına bir anlam içermemektedir. Oranların anlamlı hale getirilebilmesi için karşılaştırmalardan yararlanılması ve buna göre yorumun yapılması gerekmektedir. Bu yorumlamalar yapılırken aşağıdaki maddelerden yararlanılmaktadır (Elmas 2016: 202):

- Hesaplanan oranların firmanın geçmişteki faaliyet yılında hesapladığı oranlar ile karşılaştırılması,
- Hesaplanan oranlar firmanın gelecekte hedef olarak belirlediği oranlar ile karşılaştırılması,
- Hesaplanan oranlar benzer firma oranları ya da sektör ortalaması ile karşılaştırılması,
- Hesaplanan oranlar, standart hale gelmiş oranlar ile karşılaştırılmalıdır.

Oran analizinde kullanılan oranlar farklı amaçlar doğrultusunda teori ve uygulamaya göre sınıflandırılmaktadır. Bunlar aşağıdaki şekil 2.3’de gösterilmektedir (Okka 2009: 104):

### Şekil 2.3. Analizlerde Kullanılan Oranlar



Çalışmada kullanılan her bir gruba ait finansal oranların formülleri tablo 2.5’de gösterilmektedir. Bu formüller; Okka (2009), Aydın, Başar ve Coşkun (2009), Elmas (2016), Akdoğan ve Tenker (2010), Aksoy (2017), Savcı (2013), Tokaç (2010), İltir (2014), Alpan, Tefik ve Tefik (2001), Okka (2015), Ercan ve Ban (2012) kaynaklardan ve finnet veri tabanından faydalanarak tablo haline getirilmiştir.

**Tablo 2.5. Oran Analizi Formülleri**

	Oran Grubu	Oran Analiz Formülleri
1	Likidite Oranları	$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Cari Aktifler}}{\text{Cari Pasifler}}$
2		$\text{Asit - Test Oran} = \frac{\text{Cari Aktifler} - \text{Stoklar}}{\text{Cari Pasifler}}$
3		$\text{Nakit Oran} = \frac{\text{Nakit ve Nakit Benzeri}}{\text{Cari Pasifler}}$
4		$\text{Likit Oran} = \frac{\text{Likit Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yükümlülükler}}$ (Likit Varlıklar = Dönen Varlıklar -(Canlı Varlıklar + Stoklar + Devam Eden Sözleşmelere İlişkin Varlıklar + Ertelenen Vergi Varlıkları + Durdurulan faaliyetler ile ilgili varlıklar +Diğer Dönen Varlıklar + İş Ortaklıklarının Dönen Varlıklar İçindeki Payı+ Elden Çıkarılacak Faaliyetler ile İlgili Varlıklar + Satım amaçlı elde tutulan maddi duran varlıklar)
5		$\text{Dönen Varlıkların Aktife Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlık}}{\text{Aktif}}$
6	Aktivite Oranları	$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Satışlar}}{\text{Ticari Alacaklar}}$
7		$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Ortalama Stok}}$
8		$\text{Aktif Devir Hızı} = \frac{\text{Satışlar}}{\text{Aktif Toplam}}$
9	Finansal Yapı İle İlgili Oranlar	$\text{Borç Kaynak Oranı} = \frac{\text{Toplam Borçlar}}{\text{Toplam Aktifler}}$
10		$\text{Kısa Vadeli Borçlar Ağırlığı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}{\text{Toplam Borçlar}}$
11		$\text{KVB Aktifi Karşılama Oranı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Borç}}{\text{Aktif Toplamı}}$
12		$\text{Özsermayenin Aktife Oranı} = \frac{\text{Özsermaye}}{\text{Aktif}}$
13		$\text{Duran Varlıkların Aktife Oranı} = \frac{\text{Duran Varlıklar}}{\text{Aktif}}$
14		$\text{KVB Özsermayeye Oranı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}{\text{Özsermaye}}$
15		$\text{Özsermayenin Maddi Duran Varlıklara} = \frac{\text{Özsermaye}}{\text{Maddi Duran Varlıklar}}$
16		$\text{Toplam Borç Büyüme Oranı} = \frac{\text{Tb}(t+1) - \text{Tb}(t)}{\text{Tb}(t)} * 100$
17	Karlılık Oranları	$\text{Brüt Kar Marjı} = \frac{\text{Satışlar} - \text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Satışlar}}$
18		$\text{Net Kar Marjı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Satışlar}}$
19		$\text{Aktif Karlılığı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Aktif Topluluğu}}$
20		$\text{Özsermaye Karlılığı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Özsermaye Toplamı}}$



	Oran Grubu	Oran Analiz Formülleri
21		$Esas Faaliyet Kar Marjı = 100 * \frac{Brüt Esas Faaliyet Kar/Zarar}{Net Satışlar}$
22	Büyüme Oranları <sup>13</sup>	$Satışlardaki Büyüme = \frac{S(t+1) - S(t)}{S(t)}$
23		$Kardaki Büyüme = \frac{K(t+1) - K(t)}{K(t)}$
24		$Özsermayedeki Büyüme = \frac{Ös(t+1) - Ös(t)}{Ös(t)}$
25		$Aktif Büyüme = \frac{A(t+1) - A(t)}{A(t)}$
26	Pazar Değeri Oranları	$Pazar Değeri/Defter Değeri = \frac{Hisse Senedi Pazar Fiyatı}{Hisse Senedi Defter Değeri}$
27		Piyasa Değeri
28		$Hisse Senedi Başına Kar = \frac{Net Kar}{Hisse Senedi Sayısı}$
29		$Fiyat Kazanç Oranı(F/K) = \frac{Hisse Senedinin Pazar Fiyatı}{Hisse Başına Kar}$
30		$Piyasa Değerinin Net Satışlara Oranı = \frac{Piyasa Değeri}{Net Satışlar}$
31	TOBİNQ	$Tobin Q = \frac{(Toplam Pasif - Özkaynaklar) + Piyasa Değeri}{Toplam aktif}$

#### 2.5.4.1. Likidite Oranları

Likidite, kısa vadeli yükümlülüklerin, vadesi geldiğinde karşılanabilmesi açısından dönen varlıkların kalitesinin ve yeterlilik düzeyinin bir ölçümüdür. Bu oranlar ile bir firmanın kısa vadeli borçlarını ödeyebilme durumu kontrol edilmektedir (Bektöre vd. 2002: 237). Likidite oranları (Okka, 2015: 102-103):

**1. Cari Oran:** İşletmenin, net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını ölçmektedir. Bu oran kısa vadeli borçlar ödendikten sonra dönen varlıklarda firmanın kalan varlığını göstermektedir. Genel olarak cari oranın 2 olması yeterli görülmektedir. Eğer bu oran 1'e eşit ise net işletme sermayesi sıfır anlamına gelmektedir, 1'den küçük ise borç ödemede ciddi zorluklar çektiği anlamına gelmektedir, 1'den büyük ise kısa vadeli borçlarını ödeyebilir anlamı taşımaktadır.

<sup>13</sup> S= Satışlar, K= Karlar, Ös= Özsermaye, A= Aktif, (t+1)= Cari dönem, (t)= Bir Önceki Dönemi

**2. Asit-Test Oran:** Cari orana benzemektedir fakat stoklar kalemi çıkarıldığı için daha hassas bir yapı içerisindeydir. Stokların çıkarılma sebebi acil durumda hemen nakde çevrilmesinin zor olmasından kaynaklanmaktadır. Asit-Test oranının 1'e eşit olması yeterli görülmektedir. Eğer işletme stokları hemen nakde çevirebiliyorsa ve tahsilatları güçlü ise oranın 1'den küçük olması sorun teşkil etmeyebilir.

**3. Nakit Oran:** Nakit oran işletmenin nakit ve menkul değerlerinin, kısa vadeli borçları karşılama durumunu göstermektedir. Eğer oran %20'nin altına düşerse işletmenin nakit sıkıntısı çekeği anlamına gelmekte ve oranın %20'nin altına düşmemesi istenmektedir. Oranın yüksek çıkması ise işletmenin nakit planlamasını etkin kullanmadığına işaret etmektedir (İltir 2014:169).

**4. Likit Oran:** Dönen varlıklardan likit olmayan varlıklar (Canlı Varlıklar + Stoklar + Devam Eden Sözleşmelere İlişkin Varlıklar + Ertelenen Vergi Varlıkları + Durdurulan faaliyetler ile ilgili varlıklar +Diğer Dönen Varlıklar + İş Ortaklıklarının Dönen Varlıklar İçindeki Payı+ Elden Çıkarılacak Faaliyetler ile İlgili Varlıklar + Satım amaçlı elde tutulan maddi duran varlıklar ) düşürüldükten sonra kısa vadeli borç ödeme gücüne bakan orandır.

**5. Dönen Varlıkların Aktife Oranı:** Dönen varlıkların toplam aktif içindeki payını göstermektedir. Varlıklar arasındaki ilişkilerde kullanılmaktadır (Akdoğan ve Tenker 2010: 658).

#### **2.5.4.2. Aktivite Oranları (Faaliyet Oranları)**

Firmanın sahip olduğu varlıklarının faaliyetlerini gerçekleştirmede ne düzeyde etkin bir şekilde kullanıldığını ölçmektedir. Bu oranın hesaplanabilmesi için bilanço ve gelir tablosunun birlikte kullanılması gerekmektedir. Aktivite oranlarının firmalar için yüksek çıkması istenmektedir. Fakat bu oranlar ile birlikte karlılık oranları da yüksek çıkar ise firma için bu durum daha olumlu karşılanmaktadır (Coşkun 2011: 81). Aktivite oranları (Ercan ve Ban 2014: 41):

**1. Alacak Devir Hızı:** İşletmenin gerçekleştirdiği faaliyetleri sonucunda satışlarında meydana gelen alacaklarının tahsil süresini göstermektedir. Analistler ve kredi verenler tarafından çok fazla kullanılan bir orandır. Alacak devir hızının yüksek olması istenmektedir. Çünkü bu yükseklik işletmenin alacaklarını tahsil etme konusunda iyi bir politika izlediğinin göstergesidir. Eğer alacak devir hızı düşük ise, işletmenin

tahsilatında zorluk yaşadığı, rekabet gücünün düştüğü ve iyi bir tahsilat politikası izlemediğine işaret etmektedir.

**2. Stok Devir Hızı:** İşletmeler için stok devir hızı önem arz etmektedir. Çünkü stoklarının nakde dönüşüm süresini ve yılda kaç kez satıldığını gösteren bir yapı içerisindedir. Bazı sanayi işletmelerin de bu oranın yüksek çıkması verimliliğinin göstergesi olarak da yorumlanmaktadır. Stok devir hızının yüksek olması demek işletmelerin daha çok gelir elde etmek için stoklarına daha az nakit ayırdığının işareti anlamına gelmektedir. Bu durum sonucunda da işletmenin rekabet gücü artmaktadır.

**3. Aktif Devir Hızı:** Aktif devir hızı, firmanın varlıklarının kaç katı net satışın gerçekleştirdiğini göstermektedir. Bu oranın yüksek çıkması istenmektedir. Yüksek olması, firma varlıklarının verimli bir biçimde kullandığının işaretidir. Eğer oran düşük çıkar ise, firma varlıklarını verimsiz bir biçimde kullanıyor anlamına gelmektedir (Karasioğlu ve Eren 2012: 173).

#### **2.5.4.3. Finansal Yapı İle İlgili Oranlar**

Finansal yapı ile ilgili oranlar, firmanın borçlanma durumunu kontrol eden, finansman yönteminin ne şekilde ve nasıl gerçekleştirildiği, borçlanmanın firmaya yararlı olup olmadığını belirtmektedir. Bu oran ortaklar, ortak olabilecekler ve işletmeye borç verecekler açısından son derece önemlidir. Sebebi ise, firmanın borç durumunu ve borçlarını ödeyip ödeyemeyeceği konusunda fikir sunmasıdır. Ayrıca yöneticiler de borç durumlarına bakarak ödeyemeyeceği borçlarını yeniden yapılandırma yapabilmeleri için bu orandan faydalanmaktadırlar (Savcı 2013: 214). Finansal yapı oranları şunlardır (Okka, 2009: 109-110):

**1. Borç Oranı:** Bilançonun aktif kısmının hangi oranda borçlar aracılığıyla finanse edildiğinin göstergesidir. Borç oranı, en çok kullanılan oran olarak da gösterilmektedir. İşletmenin borç oranı yükseldikçe finansal yönde risklerinin de arttığı belirtilmektedir. Bu oran sektör ortalaması ile karşılaştırıldığında yüksek olmaması gerekmektedir.

**2. Kısa Vadeli Borçların Ağırlığı:** İşletmenin kısa vadeli yükümlülükleri hakkında ve işletmenin mali yapısı içerisindeki ağırlığını göstermektedir. Bu oranın yüksek çıkması işletmenin borçlarını ödeme zamanının yaklaştığını ve bu ödemenin yapılabilmesi içinde finansal politikalar düzenlemesi gerektiğini ifade etmektedir.

**3. Kısa Vadeli Borçların Aktifi Karşılama Oranı:** Bu oran analiste bir işletmenin toplam varlıklar içindeki kısa vadeli borçlarının payını göstermektedir ve oranın 1/3 olması istenmektedir (Aktan ve Bodur 2006: 61).

**4. Özsermayenin Aktife Oranı:** Oran aktiflerin yüzde kaçının özsermaye ile karşılandığını göstermektedir. Oranın %50 olması normal olarak kabul edilmektedir. Fakat gelişmekte olan ülkeler açısından oranın %50'nin altına düşmesi normal kabul edilmektedir. Finansal kriz veya durgunluk gibi sıkıntılı dönemlerde bu oranı yüksek olan firmalar bu dönemi daha dirençli ve rahat bir şekilde atlattıklarıdır (Elmas 2016: 210).

**5. Duran Varlıkların Aktife Oranı:** Firmaların mali durumlarının değerlendirilmesi için kullanılmaktadır. İşletmenin varlık yapısını analiz etmektedir. Maddi duran varlıkların toplam varlık içindeki payını göstermektedir (Akdoğan ve Tenker 2010: 658)

**6. Kısa Vadeli Borçların Özsermaye Oranı:** Firmaların toplam yükümlülükleri/özsermaye oranları aynı olan firmalar değerlendirilirken kullanılmaktadır. Bu değerlendirme sonucunda ise kısa vadeli yükümlülükleri/özsermaye oranında düşük çıkan firmalar tercih edilmektedir (Savcı 2013: 215).

**7. Özsermayenin Maddi duran Varlıklarına Oranı:** Maddi duran varlıkların özsermaye ile karşılanması durumunu ifade etmektedir. Oranın 1 olması istenmektedir.

**8. Toplam Borç Büyüme Oranı:** Borç büyüme oranı toplam borcun dönemler itibarıyla değişimini göstermektedir.

#### **2.5.4.4. Kârlılık Oranları**

Bu oranlar işletmelerin kâr gücünü ve finansal yeteneğini göstermektedir. Eğer kâr düşük ise, hisse senedi fiyatlarına ve temettülerine negatif bir etki yapar. İşletmenin kârlılık düzeyinin yeterliliği hesaplanırken, alternatif gelir, ekonomik genel durum ve ilgili sektördeki benzer ya da rakip işletme oranları ile geçmiş yıl kârlarına bakılması gerekmektedir. Kârlılık oranları (İltir 2014: 175-176):

**1. Brüt Kâr Marjı:** İşletmenin satışlarının yüzde kaçının brüt satış kârı olduğunu, yüksek kazanç durumunu ve yüksek kâr marjını göstermektedir. Bu oranın yorumlanmasının daha doğru ve sağlıklı olabilmesi için aynı sektördeki işletmelerin kârlılık oranları ile karşılaştırılması gerekmektedir.

**2. Net Kâr Marjı:** Bu orandaki net kâr vergilendirilmemiş kâr anlamına gelmektedir. Hem işletme hem de finans politikaları ile işletmenin satış başına elde ettiği

kârı göstermektedir. Büyük sanayi işletmelerinde oranın %4 ile %6 arasında olması uygun karşılanmaktadır (Yalçın 1988: 271).

**3. Aktif Kârlılığı:** Aktif kârlılık oranı, aktiflerin şirkette ne düzeyde kârlı kullanıldığını göstermek amacı ile kullanılmaktadır. Oran, vergiden önceki kârı ve vergiden sonraki kârı alarak iki durumda da hesaplanmaktadır (Aydın vd. 2005: 55).

**4. Özsermaye Kârlılığı Oranı:** Firmanın özsermayesinin verimlilik durumunu ölçmektedir. Firma sahip ve ortaklarının sağlamış oldukları kaynağın bir birimine düşen kârı göstermektedir. Firma yönetimindeki başarı düzeyi ile kârlılık durumunun analizinde kullanılmaktadır (Ataman ve Hacırüstemoğlu 1999: 136).

**5. Esas Faaliyet Kâr Marjı:** Satışların yüzde kaçı esas faaliyet kâr/zarardan karşılandığını göstermektedir. Bu oranın yüksek çıkması istenmektedir.

#### **2.5.4.5. Büyüme Oranları**

İşletmelerin mali tablolarında gösterilen kalemlerin yıllara göre değişimi ve nasıl bir gelişim izlediğinin, işletmenin lehine ve aleyhine yükselişleri ya da azalışları göstermektedir. İşletmenin büyümesinin yeterli olmadığı ya da tersine bir büyümenin olduğu zamanlarda acil olarak nedenlerinin araştırılması ve buna göre gerekli önlemlerin alınması gerekmektedir (Okka 2009: 113). Firmalar için hesaplanan büyüme oranları (Elmas, 2016: 240-242):

**1. Satışlardaki Büyüme:** Firmanın önemli gelir kaynağı satışlardan sağlanmaktadır. Satışlarda gerçekleşen artış firmanın büyümesini göstermektedir. Bu oran ile satış tutarındaki değişiklikler hesaplanmaktadır. İşletmenin satışlarındaki artış hızı ile diğer işletmelerin artış hızlarının karşılaştırılmasına imkân tanımaktadır. Eğer oran diğer işletmelere göre düşük çıkar ise işletmenin iyi bir şekilde yönetilmediğini göstermektedir. Ayrıca oran, işletmenin gelecekteki pazar payını, gerçekleştirilecek satış tahmini ve bu sayede olabilecek karları da tahmin edilmektedir.

**2. Kârlardaki Büyüme:** Kârdaki büyüme, firmanın büyümesini ölçmek amacı ile kullanılmaktadır. Diğer işletmelerle karşılaştırma yapılmasını, gelecekte elde edebilecek kârını ve dağıtabilecek kâr payını göstermektedir. Diğer işletmelere göre düşük çıkması işletmenin iyi yönetilmediğinin göstergesi anlamına gelmektedir.

**3. Özsermayedeki Büyüme:** Özellikle ortaklar tarafından hesaplanmaktadır. Çünkü ortakların kendilerine düşen gelecekteki payları hakkında bilgi vermektedir. Eğer işletmenin özsermayedeki büyümesi toplam aktif büyüme oranından daha fazla ise,

işletmenin gereksinim duyduğu finansmanı oto finansman ile karşıladığını göstermektedir.

**4. Aktif Büyüme:** Dönemler itibarıyla varlıklardaki değişimleri göstermektedir. Diğer işletmeler ile varlıkların karşılaştırılmasına olanak sağlamaktadır. Gelecekteki toplam varlıklar hakkında bilgi verir ve düşük çıkması durumunda iyi yönetilmediği anlaşılmaktadır.

#### **2.5.4.6. Pazar Değeri Oranları**

Şirketler için yapılması gerekli olan temel analizlere yukarıda değinilmektedir. Fakat hisse senedi yatırımcıları için ise piyasa analizi, hisse senedi yatırımcısı tarafından hesaplanması gereken önemli oranlar olarak kabul edilmektedir. Oranların hesaplanması şirketlerin hisse senetlerinin piyasa değeri üzerinden odaklanmasını sağlamaktadır. Bu oranlar aynı zamanda şirketin geçmişteki ve gelecekteki performansı ile ilgili yatırımcılara bilgi sunmaktadır (Afşar ve Afşar 2010: 206). Pazar değeri oranları yatırımcıların işletme hakkındaki değerlendirmelerine ağırlık vermektedir (Erol 1999: 160). Pazar değeri oranları (Aydın vd., 2009: 81-82):

**1. Fiyat Kazanç Oranı (F/K):** Firmanın her bir liralık hisse başına düşen net kazancına karşılık yatırımcıların hisse senedine ne kadar ödemeyi kabul ettiklerini göstermektedir. Eğer yatırımcının firmaya olan güveni yüksek ise ödeyeceği hisse senedi fiyatını da arttıracak anlamına gelir. Oranın yüksek çıkması hisse senedi fiyatının yüksek değerlendirildiğini, düşük çıkması ise düşük değerlendirildiğinin işareti olarak kabul edilmektedir.

**2. Pazar Değeri/Defter Değeri (PD/DD) Oranı:** Hisse senedinin pazar fiyatı ile defter değerini karşılaştırmaktadır. Geçmişte edinilmiş varlıklara sahip bir firmanın PD/DD, yeni varlıklara sahip bir firmanınkinden daha yüksek çıkmaktadır. Bu yüzden bu orandaki değişimin anlamı incelenirken, firmanın varlıkları ve sanayi standartları değerlendirilmelidir. Eğer bu oran geçmiş yıla göre bir azalış gösterir ise yatırımcıların bu azalışa bakış açısı işletmenin değerinin düştüğünü göstermektedir (Alpan vd. 2001: 103).

**3. Hisse Senedi Başına Kar:** Borsada işletmenin hisse senetleri fiyatına direk olarak etki etmektedir. Hem yatırımcılar hem de ortaklar hisse başına karlarını öğrenmek istemektedirler. Eğer işletmede imtiyazlı hisse senetleri ve diğer tip imtiyazlı hisse senetleri var ise adi hisse senetlerinin hisse başına düşen karlarını hesaplamak

zorundadırlar. Bunun için ise kar paylarını net kardan düşürmeleri gerekmektedir. İşletmenin karlarından ne düzeyde temettü dağıtıyor ise hisse senetlerinin fiyatı o kadar etkili olmaktadır (Okka 2015: 112).

**4. Piyasa Değeri/Net Satış:** Şirketin net satışlarının toplam piyasa değeriyle ilişkilendirileceği zaman kullanılmaktadır. Oranın düşük çıkması şirket için pozitif bir durumu ifade etmektedir.

#### **2.5.4.7. TobinQ**

Bu oran ilk kez 1969 yılında James Tobin tarafından işletme performansının ölçütü olarak hesaplanmıştır (Canbaş vd., 2004: 57). Morck vd., (1988), Perfect vd., (1995), Wan (1999), Min ve Prather (2001), Maury (2006) yıllarında yapılan çalışmalara göre tobin q oranı, işletmelerin performansını ölçmek amacıyla, ortaklık ve işletme performansı arasındaki ilişkiler, yönetim performansını ve yatırımcıların, yatırım kararlarında ve finansal kararların alınmasında kullanılmaktadır. İşletmenin kar dağıtım kararlarında da hisse senedi değerlerine etki etmesiyle bu orandan yararlanılmaktadır. Ayrıca işletme yönetimi tarafından meydana gelen gerçek değer bir ölçüsüne de denilmektedir. Eğer işletmenin tobin q oranı 1'in üzerinde ise yatırım yapılmalı, 1'in altında ise yatırım yapılmamalı şeklinde yorumlanmaktadır. Fakat bu işletmenin başka işletmeler tarafından satın alınması karlı bir fırsat oluşturabilir.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### UYGULAMA AMACI VE KAPSAMI

Bu bölümde araştırmanın amacı ve kapsamı hakkında belirleyici bilgiler sunulmaktadır.

#### 3.1. UYGULAMANIN AMACI VE KAPSAMI

Uygulamanın amacı, Borsa İstanbul (BİST)'de 2004-2018 yılları arasında işlem gören İmalat Sanayi sektöründeki 117 şirketin kriz döneminde, kriz olmayan dönemlerde ve döviz kuru dalgalanmalarının yaşandığı dönemlerde şirketlerin performanslarına nasıl etki ettiğinin belirlenmesi amacıyla oran analizleri kullanılmıştır.

2004-2018 yılları arasında İmalat Sanayi sektöründe faaliyet gösterip BİST'de sürekli işlem gören 179 şirketten 117 şirketin verilerine ulaşılmış ve analiz edilmiş, 62 şirket analiz dışı bırakılmıştır. 62 şirketin çalışmada belirtilen performans ölçütlerine uymadığı ve birçoğunun da belirtilen yıllar içerisinde faaliyet göstermediği için analiz dışı bırakılmıştır. Uygulamadaki 117 şirketin her yıla ait 12 aylık mali tablo verileri BİST'den ve Kamu Aydınlatma Platformundan elde edilerek bu tablolarda yer alan aktif ve pasif yapı ile ilgili bilgiler Microsoft Excel programına aktarılarak oran analizleri hesaplanmıştır. Oran analizlerinde toplam 31 adet oran kullanılmıştır. 117 şirketin büyüme oranları, değerlendirme oranları, faaliyet oranları, finansal yapı oranları, karlılık oranları, likidite oranları ve tobinq oranı tablolar halinde hazırlanarak kullanılmıştır. Uygulama kapsamındaki şirketler, Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörüne ait 14 şirket; Gıda, İçki ve Tütün sektörüne ait 19 şirket; Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörüne ait 8 şirket; Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünleri sektörüne ait 18 şirket; Metal Ana Sanayi sektörüne ait 11 şirket; Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörüne ait 21 şirket; Orman Ürünleri ve Mobilya sektörüne ait 2 şirket; Taş ve Toprağa Dayalı sektöre ait 24 şirket üzerinde sektörlere göre sınıflandırma yapılmıştır.

Araştırmanın analizinde 2004-2018 yıllarının seçilme nedeni, 2008 Global Krizin ABD'de başlayarak tüm dünyayı etkisi altına alması, krizden bu yana oldukça yavaş büyüyen dünya ekonomisi ve Türkiye'nin de global krizin etkisi altına kalmasından dolayı tercih edilmiştir. Çalışmada 2016-2018 yılları arasında gerçekleşen gerek döviz kuru dalgalanmaları gerekse sosyal, siyasi ve ekonomik olayların etkisi altından kalmış



olmasıdır. Araştırmada şirketlerin performansları arasındaki ilişkiyi daha iyi gösterebilmek açısından incelenen 2004-2018 yılları global krizin gerçekleştiği, global krizin gerçekleşmediği ve kur dalgalanmalarının gerçekleştiği dönemler olarak alt dönemlere ayrılmıştır.

1. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönem,
2. 2008-2009 Global Kriz Dönemi,
3. 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönem,
4. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemi

Yukarıda belirtildiği üzere 2004-2018 yılları arasındaki dönemler global krizin ve döviz dalgalanmalarının yaşanma dönemlerine bağlı olarak 4 alt döneme ayrılmıştır. Araştırma kapsamına dâhil olan şirketlerin isimleri ise tablo 3.1’de gösterilmiştir.

**Tablo 3. 1. Araştırma Kapsamına Alınan İmalat Sanayi Şirketlerin İsimleri**

ADANA	BAGFS	CEMTS	EGEEN	GOLTS	KORDS	PENGD	TOASO
AEFES	BAKAB	CIMSA	EGGUB	GOODY	KRDMA	PETKM	TRKCM
AFYON	BANVT	CMBTN	EGPRO	GUBFR	KRSTL	PETUN	TTRAK
AKCNS	BFREN	CMENT	EGSER	HEKTS	KRTEK	PINSU	TUKAS
AKSA	BOLUC	DARDL	EMKEL	HURGZ	KUTPO	PNSUT	TUPRS
ALCAR	BOSSA	DERIM	EMNIS	IHEVA	LUKSK	PRKAB	ULKER
ALKA	BRISA	DENCM	EPLAS	IZMDC	MAKTK	SARKY	UNYEC
ALKİM	BRMEN	DESA	ERBOS	IZOCM	MERKO	SASA	USAK
ANACM	BRSAN	DEVA	EREGL	KARSN	MNDRS	SELGD	YATAS
ARCLK	BSOKE	DGKLB	ERSU	KARTN	MRDIN	SKTAS	YUNSA
ARSAN	BUCIM	DITAS	FMZIP	KENT	MRSHL	SNPAM	VESTL
ASLAN	BURCE	DMSAS	FRIGO	KERTV	NUHCM	SODA	VKING
ASUZU	BURVA	DOBUR	FROTO	KLMSN	OLMIP	TATGD	
ATEKS	BTCIM	DOGUB	GENTS	KNFRT	OTKAR	TBORG	
AYGAZ	CELHA	DYOBY	GEREL	KONYA	PARSN	TIRE	

### 3.2. LİTERATÜR TARAMASI

Global ekonomik krizler ve bu krizlerin şirketlerin mali yapılarına yansımalarıyla ilgili birçok çalışma yapılmıştır; bu çalışmalar ile krizlerin nedenleri, sonuçları, sektörler ve şirketler üzerindeki etkileri farklı değişkenler ve yöntemler kullanılarak ele alınmıştır. Araştırmacılar tarafından yapılan çalışmaların konusu, kullanılan yöntemleri ve sonucu Tablo 3.2’de yer almaktadır.

**Tablo 3. 2. Literatür Taraması**

Yazarlar	Çalışmanın Konusu	Çalışmanın Yöntemi	Çalışmanın Sonucu
Bris, A.- Koskinen, Y.- Pons, V., (2001)	1985-2000 yılları arasında döviz krizi geçirmiş olan 17 ülkenin şirket verileri kullanılmıştır.	Şirketlerin finansal kırılganlıklarını ölçmek için cari oran kullanılmıştır.	Cari oranda krizlerden önceki üç yıl boyunca düşüşün gerçekleştiği görülmüştür.
Gençtürk, M., (2002)	İMKB’de işlem gören şirketlerin hisse yoğunluğu ile performansı arasındaki ilişkinin, 1994 yılında krizin yaşandığı dönemdeki ve krizin yaşanmadığı dönemdeki etkilerinin belirlenmesi amaçlanmıştır.	1993-1997 yıllarını kapsayan çalışmada, 1993-1995 arası kriz dönemi, 1996-1997 yılları ise krizsiz dönem olarak belirlenmiş ve regresyon analizi kullanılarak model oluşturulmuştur.	Kriz dönemlerinde şirketlerin hisse yoğunluklarının artmasının performanslarında olumlu etki yaptığını, bazı şirketlerde ise olumsuz etki yaptığını belirtmiştir.
Kalaycı, Ş.- Karataş, A., (2005)	Hisse senedi getirileri ile finansal oranlar arasındaki ilişkileri finansal analiz yardımıyla incelemektedir.	1996-1997 yılları arasında imalat sanayi alt sektöründeki şirketlerinin 6 aylık mali tabloları incelenerek faktör ve regresyon analiz metodu kullanılmıştır.	Hisse senedi getirilerindeki karlılık borsa performansı ve verimlilik oranlarıyla açıklanmıştır.
Aşkoğlu, R.- Ögel, S., (2006)	2001 finansal krizlerin imalat sanayi sektörleri üzerindeki etkileri araştırılmıştır.	1997-2003 yılları arası bilanço ve gelir tablosu verileri ele alınarak oran analizi yardımıyla krizlerin etkilerini gösteren verilere ulaşılmaya çalışılmış ve bağımlı örneklem t-testi uygulanmıştır.	Kriz dönemlerinde şirketlerin kısa vadeli borçlarının arttığı ve sermayelerinin toplam kaynaklar içerisindeki payının azaldığı belirtilmiştir.
Albayrak, A. S.- Akbulut, R., (2008)	İMKB’de işlem gören sanayi ve hizmet sektöründeki şirketlerin karlılık düzeyi değişkenlerini etkileyen finansal faktörlerin araştırılmasıdır.	Araştırmada çok değişkenli istatistik yöntemlerden çoklu regresyon analizi kullanılmıştır.	Şirketlerin karlılık düzeylerini açıklamada farklı finansal göstergelerin anlamlı oldukları açıklanmıştır.
Lui, X., (2009)	Çalışmasında, küresel finansal krizin Çin Halk Cumhuriyeti’ndeki küçük ve orta büyüklükteki işletmeler (KOBİ) üzerindeki etkilerinin derinlemesine bir analizi yapılmıştır. İlk olarak 1997 Asya mali krizin KOBİ’ler üzerindeki etkileri incelenmiş ikinci olarak mevcut küresel mali krizin KOBİ’ler üzerindeki etkileri analiz edilmiş ve üçüncüsü ise KOBİ’ler için destek politikalarına ve bu politikaların uygulanmasında ortaya çıkabilecek sorunlara odaklanılmışlardır.	Finansal analiz (GSYİH Büyüme Hızı, Ticaretteki Büyüme Hızı, Sabit Varlık Yatırımları Büyüme Hızı, Ekonomik Endeks Büyüme Hızı, Çalışılan Kişi Sayısı, Yatırımlardaki Büyüme Oranı, Üretimdeki Büyüme Hızı, İhracat Büyüme Oranları) uygulanmış ve hükümetin kriz dönemlerinde uyguladıkları politikaların KOBİ’ler üzerindeki etkileri araştırılmış.	KOBİ’lerin gelişimini artırmak amacıyla politika önerilerine (KOBİ’lerdeki vergi yükünün azaltılması gerektiği, kendi kendilerine inşa etme kabiliyetlerinin güçlendirilmesi gerektiği, hükümetin kamu hizmeti sistemini iyileştirmesi gerektiği) yer verilmiştir.

Yazarlar	Çalışmanın Konusu	Çalışmanın Yöntemi	Çalışmanın Sonucu
Hong K,- Lee, J.W,- Tang, H. C., (2009)	Çalışmalarında 1961-2007 yılları arasında küresel şokların gelişmekte olan 21 Asya ekonomisinin üzerindeki etkilerini analiz etmek amacıyla yapılmış bir çalışmadır.	21 Asya ülkeleri için karşılaştırmalı analiz yapılarak referans seti uygulanmıştır. Anahtar değişkenler GSYİH ve diğer milli gelir hesaplarındaki değişkenler ele alınarak yapılmıştır.	Tarihsel kriz olaylarına ilişkin ciddi bir çeşitliliğin bulunduğu durumlarda, ortalama ekonomik durgunluk ve finansal düşüşlerin Asya ekonomilerinde Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü ülkelerinden daha sık ve daha uzun ömürlü olduğu tespit edilmiştir.
Uyar, A.- Okumuş, E., (2010)	Finansal oranlar aracılığıyla İMKB’de işlem gören üretim şirketlerinin küresel ekonomik krizden nasıl etkilendiklerinin tespit edilmesi amaçlanmıştır.	2005-2008 yılları arasındaki şirketlerin finansal tablolarından veriler elde edilmiş olup verilerin analizi ise SPSS 15.0 istatistik programında bağımlı örneklem t-testi uygulanmıştır.	Likidite oranlarında ve devir hızı oranlarında düşüşün gerçekleştiği, karlılık oranlarının negatif olduğu ve mali yapı oranlarında ise genel anlamda borçlanmanın arttığının görüldüğü belirtilmiştir.
Büyükşalvarcı, A.- Abdioglu, H., (2010)	Kriz öncesi ve kriz sonrası İMKB’de işlem gören imalat sanayi sektörü şirketlerinde, çalışma sermayesini etkileyen değişkenlerin dönemler itibarıyla farklılık gösterip göstermediği amacıyla yazılmıştır.	2005-2007 yılları kriz öncesi, 2008-2009 (1-9 ay) kriz dönemleri olarak ele alınmıştır. Şirket verilerine mali tablolardan yararlanarak Microsoft Excel programı ile hesaplanıp, SPSS 12 İstatistik Paket Programı ile veriler analiz edilmiştir.	Kaldıraç oranı, aktif karlılık oranı, stok devir hızı oranı, alacak devir hızı oranı ve Tobin q oranı gibi değişkenlerin çalışma sermayesi üzerinde kriz dönemlerinde etkili oldukları görülmüş.
Gençtürk, M.- Dalgar, H.- Yılmaz, T., (2011)	İMKB’de 1992-2009 yılları arasında işlem gören şirketlerin gerçekleşen krizlerden finansal yapılarının oluşumu açısından hangi yönde etkilendiklerini tespit etmek amacıyla yapılmıştır.	Krizin yaşanmadığı dönemler (1992-1993; 1996-1999; 2003-2007) ve krizin yaşandığı dönemler (1994-1995; 2000-2002; 2008-2009) ve alt dönemler şeklinde ayrılmış, şirketlerin 12 aylık verileri incelenerek yorumlanmıştır.	Krizin olduğu dönemlerde şirketlerin borçlanma eğilimlerinin arttığı fakat bu eğilimin uzun vadeli borçlanma ile gerçekleştiği tespit edilmiştir.
Büyükşalvarcı, A., (2011)	Türkiye’de gerçekleşen 2001 ve 2008 ekonomik kriz dönemlerinde İMKB İmalat Sanayi şirketleri üzerinde; finansal analizde kullanılan oranların hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerinin ilgili ekonomik kriz dönemlerinde farklılık gösterip göstermediği ve bu oranlar ile hisse senedi getirileri arasında ilişki olup olmadığını tespit etmektir.	Finansal analiz oranları ile veriler hesaplanmış ve verilerin analiz edilmesi için regresyon analiz yöntemi kullanılmıştır. Ayrıca hisse senedi getirileri Al-ve-tut (buy-and-hold) getiri yöntemine göre hesaplanmıştır.	Likidite oranları, faaliyet oranları, mali yapı oranları, karlılık oranları ve borsa performans oranları olmak üzere 5 grup altında toplanan 17 finansal oran ile şirketlerin hisse senedi getirileri arasında 2001 ve 2008 ekonomik kriz dönemlerinde farklılık olduğu görülmüştür.
Emir, M.- Arslantürk, D.- Sevim, U., (2011)	2008 yılında gerçekleşen küresel krizin tekstil, gıda, içki ve tütün sektörleri üzerinde meydana getirdiği etkiyi finansal oranlar aracılığıyla belirlemek.	2004-2007 kriz öncesi, kriz dönemi ve 2009-2010 kriz sonrası dönemler incelenerek oran analizi (likidite, faaliyet, karlılık, kaldıraç) ve bağımlı örneklem t-testi hesaplanmıştır.	Tekstil sektöründe krizden önce ve krizden sonra anlamlı farklılık olduğu, gıda sektöründe ise anlamlı farklılık olmadığı tespit edilmiş. Tekstil sektöründe likidite, faaliyet, karlılık ve mali yapı oranlarında negatif yönde etkilenmenin olduğu, gıda sektöründe ise likidite, karlılık, mali yapı oranları negatif etkilenmiş.

Yazalar	Çalışmanın Konusu	Çalışmanın Yöntemi	Çalışmanın Sonucu
Birgili, E.- Tunahan, H., (2012)	Finansal krizlerde şirketlerin işletme sermayesinin nasıl tepkiler verdiğini bulmayı amaçlamaktadırlar.	İMKB’de Dayanıklı Tüketim Malları- Makine ve Teçhizat Sektörünün verileri bilanço yardımıyla analiz edilmiştir.	Şirketlerin 2001 krizinde nakit unsurlarını, alacaklarını, ticari kredilerini ve kısa vadeli kredilerini artırdıkları sonucuna varılmıştır.
Pusti, M., (2013)	Finansal krizlerin nedenlerinin açıklanması, Dünya ve Türkiye’de yaşanan finansal krizlerin açıklanması, Türkiye’de yaşanan 2001 ve 2008 krizlerini incelenmiştir.	Kriz etkisi altında olan ülkelerin ekonomik ve finansal durumlarının araştırılmıştır. İstatistikî veriler incelenmiştir.	Ekonomik krizler gözlemlenmiş, oluşabilecek krizlerin etkilerinin azaltılması yönünde uygulanması gereken politikalar değerlendirilmesi yönünde katkı sağlanmıştır.
Khaldoun M. (2013)	Mali Krizin Ürdün’deki Sanayi Sektörüne Etkisini inceleyebilmek amacıyla yapılmış bir çalışmadır. Çalışma iki dönemden oluşmaktadır. 2000-2006 yılları arası birinci dönem, 2006-2008 yılları arası ikinci dönem	Mali krizin şirketler üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla finansal analiz yöntemi kullanılmıştır. Özkaynaklar maliyeti, piyasa değeri, beta değeri, faiz kapsamı incelenmiştir.	Sonuçlarda hisse senedi maliyetinin olduğu gibi kaldığı, piyasa değerinin aynı kaldığı, krizden sonra beta değeri azalmış, sanayi şirketlerin yatırım riski kriz öncesi döneme göre artmıştır. Ürdün sanayi sektörü üzerinde krizin çok az bir etkisi tespit edilmiştir.
Özdemir, L., (2013)	2008 küresel krizin Malatya Organize Sanayi bölgesinde üretim faaliyetinde bulunan şirketler üzerinde etkilerini belirlenmesi amaçlanmıştır.	Anket tekniği ile veriler toplanarak t-testi ve tek yönlü varyans analizi kullanılmıştır.	Küresel krizin etkileri demografik özelliklere, kriz deneyimlerine, yönetim planlamalarına ve kriz yönetim ekibine göre farklılıklar görülmektedir.
Kuşkonmaz, S., (2014)	Türkiye’de yaşanan finansal krizlerin BİST’de işlem gören şirketlerin mali performansları üzerine etkileri incelenmiş ve şirketlerin etkinliklerinin artırılabilmesi için çözüm önerileri sunulmuştur.	Türkiye’de yaşanan finansal krizlerin şirketlerin performansları üzerine etkileri veri zarflama analizi yoluyla belirlenmiştir.	Veri zarflama yoluyla elde edilen sonuçlarda, krizden en çok etkilenen şirketler ve sektörler tespit edilmiştir. Kriz dönemlerinde performans kaybına neden olan unsurlar tespit edilmiş ve şirketlere kriz dönemlerinde faaliyetlerini daha etkin uygulayabilmeleri için çözüm önerileri sunulmuştur.
Notta, O.- Vlachvei, A., (2014)	Ekonomik krizin şirket performansları üzerindeki etkileri incelemek ve Yunanistan’daki süt işletmelerinde kriz öncesi ve kriz sırasındaki karlılık farklılıklarını incelemek amacıyla yazılmıştır.	Şirketlerin 2006-2011 yıllarına ait yıllık verileri bilanço ve gelir tablosundan toplanmış ve hesaplanmıştır. Karlılığı açıklayan faktörleri ölçmek için panel veri analizi kullanılmıştır.	Likiditenin ve kaldıraçın karlar üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu açıklanmıştır.
Karcioğlu, R.- Ağırman, E.- Yıldırım, C. D., (2016)	2008 küresel mali krizin BİST’de İmalat Sanayinde faaliyette bulunan şirketlerin finansal performansları üzerindeki etkisinin araştırılması amaçlanmıştır.	Çalışmalarında finansal kriz öncesi ve sonrası şeklinde 2006-2010 yılları seçilmiştir. Şirketlerin performans ölçümünde Veri Zarflama Analizi uygulanmıştır.	Şirketlerin borç yapılarında artış olduğu, satışlarda daralma ve karlılık oranlarında düşüşün gerçekleştiği gözlemlenmiştir. Ayrıca şirket etkinliklerinde kriz dönemlerinde ciddi düşüşlerin yaşanmasına rağmen, sektör şirketlerinin bu süreci hızlı bir şekilde atlattıkları ve krizden sonra toparlandıkları belirtilmiştir.

Yazalar	Çalışmanın Konusu	Çalışmanın Yöntemi	Çalışmanın Sonucu
Zengin, B.- Tanrıöven, C., (2016)	Krizlerin çalışma sermayesi ihtiyacına etkilerini değerlendirmek ve bu değerlendirmek ve değerlendirme sonucunda önerilerde bulunmak.	Finansal oranlar üzerinde panel veri regresyon modeli kullanılmıştır.	Krizin finansal oranlar üzerinde anlamlı etkisi olduğu tespit edilmiştir ve kriz dönemlerinde net çalışma sermayesinin azaldığı görülmüştür.
Öniz, C.- Aydın, Y., (2019)	Türkiye’de yaşanan 2000 ve 2001 finansal krizlerin sigorta şirketlerinin, mali yapılarına ve prim geri ödeme ya da ödeyememe durumlarını finansal tablolar aracılığıyla incelenmesi amaçlanmıştır.	Çalışma 1998-2003 aralığını kapsamaktadır. BİST’de bu tarihler arasında faaliyet gösteren 4 sigorta şirketinin finansal tabloları incelenmiştir. Çalışmada sigortacılık teknik analiz oranları kullanılmıştır.	Şirketlerin 1998-2003 yıllarında finansal yapılarının dalgalı seyir halinde olduğu görülmüştür. Krizlerin bu dalgalı yapıya direk etkisinin olmadığı finansal tablolar aracılığıyla anlaşıldığı belirtilmiştir.

### 3.3. 2004-2018 DÖNEMLERİNİN İNCELENMESİ

Çalışmada 2004-2018 dönemlerinde şirket performanslarının daha iyi incelenebilmesi açısından, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönem, 2008-2009 Global Kriz Dönemi, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönem ve 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemi şeklinde ayrılan dönemler karşılaştırılarak incelenip yorumlanmaya çalışılmıştır.

#### 3.3.1. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemin İncelenmesi

BİST İmalat Sanayi sektöründe bulunan şirketlerin 2004-2007 yıllarını içeren kriz öncesi dönem olarak belirlenen dönemlerdeki oran analizi sonuçları incelenmiştir. Tablo 3.3’e baktığımızda imalat sanayi sektörünün alt sektörleri yer almakta ve bu sektörlerin 2004-2007 Global kriz öncesi oran analizleri incelenmiştir. Bu incelemeye göre oran analizlerindeki değişimler aşağıdaki gibi açıklanmaya çalışılmıştır.

**Tablo 3.3. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemi**

	ORAN ANALİZLERİ	DOKUMA, GIYİM EŞYASI VE DERİ	GIDA, İÇKİ VE TÜTÜN	KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN	KİMYA, PETROL KAUÇUK VE PLASTİK	METAL ANA SANAYİ	METAL EŞYA, MAKİNE VE GEREÇ YAPIM	ORMAN ÜRÜNLERİ VE MOBİLYA	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI	ORTALAMA
BÜYÜME ORANLARI	Aktif Büyüme (%)	10,25	3,52	8,70	8,96	12,62	9,90	16,44	14,67	10,63
	Net Kar Büyüme (%)	-215,62	-221,13	80,83	240,39	-116,93	-24,09	103,71	83,86	-8,62
	Net Satışlar Büyüme (%)	7,99	8,21	9,11	9,31	18,47	16,29	2,21	18,65	11,28
	Özsermaye Büyümesi (%)	6,83	3,13	3,58	-4,13	12,76	11,23	60,56	13,12	13,38
DEĞERLEME ORANLARI	FK (Fiyat Kazanç)	50,59	58,25	158,28	14,78	39,28	172,71	6,51	17,00	64,67
	Piyasa Değeri/Defter Değeri	0,86	-0,61	1,63	1,60	2,42	2,32	-0,11	4,57	1,58
	Piyasa Değeri / Net Satış	0,66	0,91	1,22	0,70	0,66	0,99	0,89	1,99	1,00
	Piyasa Değeri	103826774,28	423130917,46	310773747,66	652997933,29	570813464,49	594941074,87	47019755,04	436058020,21	392445210,91
	Hisse Başına Kar	0,18	0,57	1,29	1,50	0,62	1,96	0,32	4,62	1,38
FAALİYET ORANLARI	Stok Devir Hızı	3,81	5,43	10,67	7,39	4,85	7,18	3,61	10,58	6,69
	Alacak Devir Hızı	5,62	8,40	5,34	8,56	20,00	6,17	4,47	7,79	8,29
	Aktif Devir Hızı	0,95	0,98	1,00	1,24	1,33	1,33	1,14	0,78	1,09
FİNANSAL YAPI ORANLARI	Duran Varlıklar / Aktif	46,03	49,51	55,88	52,55	45,00	41,79	36,35	59,88	48,37
	Kısa Vade Borç / Aktif	27,61	42,01	20,94	29,58	33,30	34,94	58,73	16,13	32,91
	Kısa Vade Borç / Özsermaye	55,08	-164,70	43,12	86,79	69,10	77,51	-143,22	28,12	6,48
	Kısa Vade Borç/Toplam Borç	72,32	71,10	67,41	72,55	78,85	77,79	86,29	64,01	73,79
	Özsermaye / Aktif	61,39	28,95	66,73	55,14	56,94	52,93	34,78	72,05	53,61
	Özsermaye / MDV	2,27	0,85	2,92	1,36	1,86	2,17	0,95	1,75	1,77
	Toplam Borç Büyüme (%)	18,91	5,02	20,65	12,21	16,41	18,68	-1,00	24,99	14,48
Borç Kaynak Oran (%)	37,67	70,12	32,99	42,51	41,70	45,36	64,91	26,06	45,17	
KARLILIK ORANLARI	Esas Faaliyet Kar Marjı	4,22	-0,85	5,35	5,27	5,98	6,83	4,02	19,33	6,27
	Net Kar Marjı (Yıllık)	2,02	-4,19	4,75	2,63	4,79	0,29	1,40	17,00	3,59
	Aktif Karlılık (%) (Yıllık)	2,62	-1,27	4,13	3,85	6,60	4,28	-3,16	14,51	3,95
	Özsermaye Karlılığı (%)	4,34	-24,46	4,95	0,20	11,08	7,78	25,67	16,74	5,79
	Brüt Esas Faaliyet Kar Marjı	17,14	21,09	23,50	19,37	14,63	19,46	24,27	33,74	21,65
LİKİDİTE ORANLARI	Cari Oran	3,05	1,77	3,03	1,90	2,14	2,16	3,60	3,44	2,64
	Likit Oran	1,77	1,05	2,16	1,18	0,98	1,44	2,40	2,56	1,69
	Dönen Varlıklar / Aktif	53,97	50,49	44,12	47,45	55,00	58,21	63,65	40,12	51,63
	Asit-Test Oran	1,82	1,13	2,21	1,27	0,98	1,54	2,41	2,64	1,75
	Nakit Oran	0,37	0,35	0,73	0,45	0,24	0,48	0,74	1,18	0,57
	TOBİN Q	0,92	1,52	1,33	1,11	1,03	1,79	1,42	1,40	1,31

### 3.3.1.1. Büyüme Oranlarının Yorumlanması

Aşağıda büyüme oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

#### 1. Aktif Büyüme Oranı:

Şirketlerin aktif büyüme oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %10,63 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%16,44), Taş ve Toprağa Dayalı (%14,67), Metal Ana Sanayi (%12,62) sektörlerinin aktif büyüme oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%10,25), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%9,90), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünleri (%8,96), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%8,70), Gıda, İçki ve Tütün (%3,52) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde aktif büyüme oranının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (%16,44), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (%3,52) sektörüdür.

#### 2. Net Kâr Büyüme Oranı

Şirketlerin net kâr büyüme oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %-8,62 olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%240,39), Orman Ürünleri ve Mobilya (%103,71), Taş ve Toprağa Dayalı (%83,86), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%80,83) sektörlerinin net kâr büyüme oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%-24,09), Metal Ana Sanayi (%-116,93), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%-215,62), Gıda, İçki ve Tütün (%-221,13) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde net kâr büyüme oranının en yüksek olduğu sektör Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü (%240,39), en düşük olduğu sektör Gıda İçki ve Tütün (%-221,13) sektörüdür.

#### 3. Net Satışlar Büyüme Oranı

Şirketlerin net satışlardaki büyüme oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %11,28 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%18,65), Metal Ana Sanayi (%18,47) ve Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%16,29) sektörlerinin net satışlar büyüme oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%9,31), Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%9,11), Gıda, İçki ve Tütün (%8,21), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%7,99), Orman Ürünleri ve Mobilya (%2,21) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı

görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde net satışlar büyüme oranının en yüksek olduğu sektör Metal Ana Sanayi sektörü (%18,47), en düşük olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya (%2,21) sektörüdür.

#### **4. Özsermaye Büyümesi**

Şirketlerin özsermaye büyüme oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %13,38 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%60,56) sektörünün özsermaye büyüme oranının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%13,12), Metal Ana Sanayi (%12,76), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%11,23), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%6,83), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%3,58), Gıda, İçki ve Tütün (%3,13), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%-4,13) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde özsermaye büyüme oranının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (%60,56), en düşük olduğu sektör Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%-4,13) sektörüdür.

#### **3.3.1.2. Değerleme Oranlarının Yorumlanması**

Aşağıda değerlendirme oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

##### **1. Fiyat Kazanç Oranı**

Şirketlerin fiyat kazanç oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 64,67 olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (172,71), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (158,28) sektörlerinin fiyat kazanç oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (58,25), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (50,59), Metal Ana Sanayi (39,28), Taş ve Toprağa Dayalı (17,00), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (14,78), Orman Ürünleri ve Mobilya (6,51) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde fiyat kazanç oranının en yüksek olduğu sektör Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü (172,71), en düşük olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya (6,51) sektörüdür.

##### **2. Piyasa Değeri/Defter Değeri**

Şirketlerin piyasa değeri/defter değeri oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,58 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (4,57), Metal Ana



Sanayi (2,42), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (2,32), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,63), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,60), sektörlerinin piyasa değeri/defter değeri oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,86), Orman Ürünleri ve Mobilya (-0,11), Gıda, İçki ve Tütün (-0,61) sektörlerin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde piyasa değeri/defter değeri oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (4,57), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (-0,61) sektörüdür.

### **3. Piyasa Değeri/Net Satışlar**

Şirketlerin piyasa değeri/net satışlar oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,00 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (1,99), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,22) sektörlerinin piyasa değeri/net satışlar oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (0,99), Gıda, İçki ve Tütün (0,91), Orman Ürünleri ve Mobilya (0,89), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (0,70), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,66), Metal Ana Sanayi (0,66) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde piyasa değeri/net satışlar oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (1,99), en düşük olduğu sektörler ise Metal Ana Sanayi (0,66), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,66) sektördür.

### **4. Hisse Başına Kâr**

Şirketlerin hisse başına kar oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,38 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (4,62), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (1,96), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,50) sektörlerin hisse başına kâr oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,29), Metal Ana Sanayi (0,62), Gıda, İçki ve Tütün (0,57), Orman Ürünleri ve Mobilya (0,32) ve Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,18) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde hisse başına kâr oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (4,62), en düşük olduğu sektör Dokuma Giyim Eşyası ve Deri (0,18) sektörüdür.

#### **3.3.1.3. Faaliyet Oranların Yorumlanması**

Aşağıda faaliyet oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

### **1. Stok Devir Hızı**

Şirketlerin stok devir hızı oranlarına incelediğimizde sektör ortalamasının 6,69 olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (10,67), Taş ve Toprağa Dayalı (10,58), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (7,39) ve Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (7,18) sektörlerinin stok devir hızı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (5,43), Metal Ana Sanayi (4,85), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (3,81), Orman Ürünleri ve Mobilya (3,61) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde stok devir hızı oranının en yüksek olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü (10,67) en düşük olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya (3,61) sektörüdür.

### **2. Alacak Devir Hızı**

Şirketlerin alacak devir hızı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 8,29 olduğu görülmektedir. Metal Ana Sanayi (20,00), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (8,56), Gıda, İçki ve Tütün (8,40) sektörlerinin alacak devir hızı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (7,79), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (6,17), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (5,62), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (5,34) ve Orman Ürünleri ve Mobilya (4,47) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde alacak devir hızı oranının en yüksek olduğu sektör Metal Ana Sanayi sektörü (20,00), en düşük olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya (4,47) sektörüdür.

### **3. Aktif Devir Hızı**

Şirketlerin aktif devir hızı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,09 olduğu görülmektedir. Metal Ana Sanayi (1,33), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (1,33), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,24) ve Orman Ürünleri ve Mobilya (1,14) sektörlerinin aktif devir hızı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,00), Gıda, İçki ve Tütün (0,98), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,95), Taş ve Toprağa Dayalı (0,78) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde aktif devir hızı oranının en yüksek olduğu sektör Metal Ana Sanayi sektörü (1,33) ve Metal Eşya Makine ve Gereç Yapım sektörü (1,33), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (0,78) sektörüdür.

### 3.3.1.4. Finansal Yapı Oranların Yorumlanması

Aşağıda finansal yapı oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

#### 1. Duran Varlıklar/Aktif Oranı

Şirketlerin duran varlıklar/aktif oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %48,37 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%59,88), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%55,88), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%52,55), Gıda, İçki ve Tütün (%49,51) sektörlerinin duran varlıklar/aktif oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%46,03), Metal Ana Sanayi (%45,00), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%41,79), Orman Ürünleri ve Mobilya (%36,35) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde duran varlıklar/aktif oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (%59,88), en düşük olduğu sektör ise Orman Ürünleri ve Mobilya (%36,35) sektörüdür.

#### 2. Kısa Vadeli Borç/Aktif Oranı

Şirketlerin kısa vadeli borç/aktif oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %32,91 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%58,73), Gıda, İçki ve Tütün (%42,01), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%34,94), Metal Ana Sanayi (%33,30) sektörlerinin kısa vadeli borç/aktif oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%29,58), Dokuma Giyim Eşyası ve Deri (%27,61), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%20,94), Taş ve Toprağa Dayalı (%16,13) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde kısa vadeli borç/aktif oranının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (%58,73), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (%16,13) sektörüdür.

#### 3. Kısa Vadeli Borç/Özsermaye Oranı

Şirketlerin kısa vadeli borç/özsermaye oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %6,48 olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%86,79), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%77,51), Metal Ana Sanayi (%69,10), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%55,08), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (43,12), Taş ve Toprağa Dayalı (%28,12) sektörlerinin kısa vadeli borç/özsermaye oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve

Mobilya (%-143,22), Gıda, İçki ve Tütün (%-164,70) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde kısa vadeli borç/özsermaye oranının en yüksek olduğu sektör Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü (%86,79), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (%-164,70) sektörüdür.

#### **4. Kısa Vadeli Borç/Toplam Borç**

Şirketlerin kısa vadeli borç/toplam borç oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %73,79 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%86,29), Metal Ana Sanayi (%78,85), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%77,79) sektörlerinin kısa vadeli borç/toplam borç oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%72,55), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%72,32), Gıda, İçki ve Tütün (%71,10), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%67,41), Taş ve Toprağa Dayalı (%64,01) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde kısa vadeli borç/toplam borç oranının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (%86,29), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (%64,01) sektörüdür.

#### **5. Özsermaye/Aktif Oranı**

İşletmelerin özsermaye/aktif oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %53,61 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%72,05), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%66,73), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%61,39), Metal Ana Sanayi (%56,94), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%55,14) sektörlerinin özsermaye/aktif oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%52,93), Orman Ürünleri ve Mobilya (%34,78), Gıda, İçki ve Tütün (%28,95) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde özsermaye/aktif oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (%72,05), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (%28,95) sektörüdür.

#### **6. Özsermaye/Maddi Duran Varlıklar Oranı**

Şirketlerin özsermaye/maddi duran varlıklar oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,77 olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%2,92), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%2,27), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım

(%2,17), Metal Ana Sanayi (%1,86) sektörlerin özsermaye/maddi duran varlık oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (1,75), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,36), Orman Ürünleri ve Mobilya (0,95), Gıda, İçki ve Tütün (0,85) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde özsermaye/maddi duran varlık oranının en yüksek olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü (%2,92), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (0,85) sektörüdür.

### **7. Toplam Borç Büyüme Oranı**

Şirketlerin toplam borç büyüme oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %14,48 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%24,99), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%20,65), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%18,91), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%18,68), Metal Ana Sanayi (%16,41) sektörlerinin toplam borç büyüme oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%12,21), Gıda, İçki ve Tütün (%5,02), Orman Ürünleri ve Mobilya (%-1,00) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde toplam borç büyüme oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (%24,99), en düşük olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya (%-1,00) sektörüdür.

### **8. Borç Kaynak Oranı**

Şirketlerin borç kaynak oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %45,17 olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (%70,12), Orman Ürünleri ve Mobilya (%64,91), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%45,36) sektörlerinin borç kaynak oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%42,51), Metal Ana Sanayi (%41,70), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%37,67), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%32,99), Taş ve Toprağa Dayalı (%26,06) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde borç kaynak oranının en yüksek olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün sektörü (%70,12), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (%26,06) sektörüdür.

#### **3.3.1.5. Kârlılık Oranları**

Aşağıda karlılık oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

### **1. Esas Faaliyet Kâr Marjı**

Şirketlerin esas faaliyet kâr marjı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %6,27 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%19,33), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%6,83) sektörlerinin esas faaliyet kâr marjı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Ana Sanayi (%5,98), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%5,35), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%5,27), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%4,22), Orman Ürünleri ve Mobilya (%4,02), Gıda, İçki ve Tütün (%-0,85) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde esas faaliyet kâr marjı oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (%19,33), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (%-0,85) sektörüdür.

### **2. Net Kâr Marjı**

Şirketlerin net kâr marjı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %3,59 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%17,00), Metal Ana Sanayi (%4,79), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%4,75) sektörlerinin net kâr marjı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%2,63), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%2,02), Orman Ürünleri ve Mobilya (%1,40), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%0,29), Gıda, İçki ve Tütün (%-4,19) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde net kâr marjı oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (%17,00), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (%-4,19) sektörüdür.

### **3. Aktif Kârlılık Oranı**

Şirketlerin aktif kârlılık oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %3,95 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%14,51), Metal Ana Sanayi (%6,60), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%4,28), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%4,13) sektörlerinin aktif kârlılık oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%3,85), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%2,62), Gıda, İçki ve Tütün (%-1,27), Orman Ürünleri ve Mobilya (%-3,16) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde aktif kârlılık oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü

(%14,51), en düşük olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (%-3,16) sektörüdür.

#### **4. Özsermaye Kârlılık Oranı**

Şirketlerin özsermaye kârlılık oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %5,79 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%25,67), Taş ve Toprağa Dayalı (%16,74), Metal Ana Sanayi (%11,08), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%7,78) sektörlerinin özsermaye kârlılık oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%4,95), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%4,34), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%0,20), Gıda, İçki ve Tütün (%-24,46) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde özsermaye kârlılık oranının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (%25,67), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (%-24,46) sektörüdür.

#### **5. Esas Faaliyet Kâr Marjı**

Şirketlerin esas faaliyet kâr marjı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %21,65 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%33,74), Orman Ürünleri ve Mobilya (%24,27), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%23,50) sektörlerinin esas faaliyet kâr marjı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (%21,09), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%19,46), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%19,37), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%17,14), Metal Ana Sanayi (%14,63) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde esas faaliyet kâr marjı oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (%33,74), en düşük olduğu sektör Metal Ana Sanayi (%14,63) sektörüdür.

#### **3.3.1.6. Likidite Oranlarının Yorumlanması**

Aşağıda likidite oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

##### **1. Cari Oran**

Şirketlerin cari oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 2,64 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (3,60), Taş ve Toprağa Dayalı (3,44), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (3,05), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (3,03)

sektörlerinin cari oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (2,16), Metal Ana Sanayi (2,14), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,90), Gıda, İçki ve Tütün (1,77) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde cari oranının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (3,60), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (1,77) sektörüdür.

## **2. Likit Oran**

Şirketlerin likit oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,69 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (2,56), Orman Ürünleri ve Mobilya (2,40), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (2,16), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (1,77) sektörlerinin likit oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (1,44), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,18), Gıda, İçki ve Tütün (1,05), Metal Ana Sanayi (0,98) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde likit oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (2,56), en düşük olduğu sektör Metal Ana Sanayi (0,98) sektörüdür.

## **3. Dönen Varlıklar/Aktif Oranı**

Şirketlerin dönen varlıklar/aktif oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %51,63 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%63,65), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%58,21), Metal Ana Sanayi (%55,00), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%53,97) sektörlerinin dönen varlıklar/aktif oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (%50,49), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%47,45), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%44,12), Taş ve Toprağa Dayalı (%40,12) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde dönen varlıklar/aktif oranının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (%63,65), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (%40,12) sektörüdür.

## **4. Asit-Test Oranı**

Şirketlerin asit-test oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,75 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (2,64), Orman Ürünleri ve Mobilya (2,41), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (2,21), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (1,82)



sektörlerinin asit-test oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (1,54), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,27), Gıda, İçki ve Tütün (1,13), Metal Ana Sanayi (0,98) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde asit-test oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (2,64), en düşük olduğu sektör Metal Ana Sanayi (0,98) sektörüdür.

### **5. Nakit Oran**

Şirketlerin nakit oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 0,57 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (1,18), Orman Ürünleri ve Mobilya (0,74), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (0,73) sektörlerinin nakit oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (0,48), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (0,45), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,37), Gıda, İçki ve Tütün (0,35), Metal Ana Sanayi (0,24) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde nakit oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (1,18), en düşük olduğu sektör Metal Ana Sanayi (0,24) sektörüdür.

### **3.3.1.7. TobinQ Oranının Yorumlanması**

Şirketlerin tobinq oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,31 olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (1,79), Gıda, İçki ve Tütün (1,52), Orman Ürünleri ve Mobilya (1,42), Taş ve Toprağa Dayalı (1,40), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,33) sektörlerinin tobinq oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,11), Metal Ana Sanayi (1,03), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,92) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde tobinq oranının en yüksek olduğu sektör Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü (1,79), en düşük olduğu sektör Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,92) sektörüdür.

### **3.3.2. 2008-2009 Global Kriz Dönemi**

2008-2009 global kriz dönemi olarak belirlenmiştir ve Tablo 3.4'de yer alan imalat sanayi sektörünün alt sektörlerindeki şirketlerin 2008-2009 Global Kriz dönemlerinin oran analizi sonuçları incelenmiştir. Bu incelemeye göre oran analizlerindeki değişimler aşağıdaki gibi açıklanmaktadır.

**Tablo 3. 4. 2008-2009 Global Kriz Dönemi**

	ORAN ANALİZLERİ	DOKUMA, GIYİM EŞYASI VE DERİ	GIDA, İÇKİ VE TÜTÜN	KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN	KİMYA, PETROL KAUÇUK VE PLASTİK ÜRÜNLER	METAL ANA SANAYİ	METAL EŞYA, MAKİNE VE GEREÇ YAPIM	ORMAN ÜRÜNLERİ VE MOBİLYA	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI	ORTALAMA
BÜYÜME ORANLARI	Aktif Büyüme (%)	0,52	8,85	3,11	17,56	8,80	13,14	4,88	1,32	7,27
	Net Kar Büyüme (%)	-274,19	-945,43	-2291,14	-258,26	21,58	-1662,56	3,86	-22,68	-678,60
	Net Satışlar Büyüme (%)	-9,60	6,60	1,88	5,57	-4,41	-3,63	11,56	-4,78	0,40
	Özsermaye Büyümesi (%)	-5,15	46,67	68,33	22,20	9,39	14,07	6,39	2,77	20,58
DEĞERLEME ORANLARI	FK (Fiyat Kazanç)	59,87	27,19	16,41	12,83	30,31	7,87	326,06	17,84	62,30
	Piyasa Değeri/Defter Değer	0,73	1,73	2,55	0,95	1,68	2,20	1,19	1,75	1,60
	Piyasa Değeri / Net Satış	0,99	0,68	0,81	0,55	0,59	0,88	0,79	1,83	0,89
	Piyasa Değeri	83746338,82	479705521,14	197050472,22	623200937,89	626898925,39	408490660,80	44147364,80	377028548,72	355033596,22
	Hisse Başına Kar	0,20	0,71	0,93	2,08	0,48	0,77	0,08	1,67	0,86
FAALİYET ORANLARI	Stok Devir Hızı	3,51	5,71	11,17	6,93	5,33	6,13	2,37	8,56	6,21
	Alacak Devir Hızı	4,62	6,59	4,22	10,82	7,80	4,41	4,85	5,16	6,06
	Aktif Devir Hızı	0,79	0,96	0,95	1,09	1,18	1,09	0,87	0,73	0,96
FİNANSAL YAPI ORANLARI	Duran Varlıklar / Aktif	47,66	45,84	54,91	52,04	42,86	41,01	39,85	58,00	47,77
	Kısa Vade Borç / Aktif	36,65	57,44	25,13	34,20	35,41	42,58	29,42	17,82	34,83
	Kısa Vade Borç / Özsermaye	91,29	150,15	154,01	55,28	83,76	121,32	59,02	32,88	93,47
	Kısa Vade Borç/Toplam Bor	80,16	76,43	68,41	71,99	78,34	79,22	89,89	66,53	76,37
	Özsermaye / Aktif	53,88	21,08	58,87	49,09	54,13	45,81	68,55	71,00	52,80
	Özsermaye / MDV	1,81	0,83	3,84	1,24	2,06	2,10	3,19	1,60	2,08
	Toplam Borç Büyüme (%)	3,78	16,82	1,40	31,18	13,33	16,22	20,95	2,27	13,25
	Borç Kaynak Oranı (%)	45,26	77,93	40,31	49,02	44,95	53,69	31,45	26,90	46,19
KARLILIK ORANLARI	Esas Faaliyet Kar Marjı	-0,59	4,06	4,57	4,72	2,77	0,92	11,56	7,02	4,38
	Net Kar Marjı	-5,14	-5,31	-0,73	0,37	0,06	-0,32	6,57	4,98	0,06
	Aktif Karlılık (%)	-3,39	-4,60	-0,42	1,73	2,06	1,86	4,81	7,75	1,22
	Özsermaye Karlılığı (%)	-8,10	-12,34	-17,92	2,12	2,17	-0,70	6,27	6,93	-2,70
	Brüt Esas Faaliyet Kar Marjı	14,49	23,29	24,35	19,18	11,59	16,73	33,77	23,32	20,84
LİKİDİTE ORANLARI	Cari Oran	2,43	1,57	2,62	1,72	2,32	2,59	3,56	3,45	2,53
	Likit Oran	1,41	0,83	1,79	1,08	1,22	1,86	2,07	2,35	1,57
	Dönen Varlıklar / Aktif	52,34	54,16	45,10	47,96	57,14	58,99	60,15	42,00	52,23
	Asit-Test Oran	1,53	1,02	1,89	3,04	1,33	2,05	2,15	2,51	1,94
	Nakit Oran	0,49	0,23	0,52	0,35	0,52	0,82	0,64	1,10	0,59
	TOBİN Q	0,90	1,31	1,11	0,97	0,88	1,28	1,00	1,18	1,08

### 3.3.2.1. Büyüme Oranlarının Yorumlanması

Aşağıda büyüme oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

#### 1. Aktif Büyüme Oranı

Şirketlerin aktif büyüme oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %7,27 olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%17,56), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%13,14), Gıda, İçki ve Tütün (%8,85), Metal Ana Sanayi (%8,80) sektörlerinin aktif büyüme oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%4,88), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%3,11), Taş ve Toprağa Dayalı (%1,32), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%0,52) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde aktif büyüme oranının en yüksek olduğu sektör Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü (%17,56), en düşük olduğu sektör Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%0,52) sektörüdür.

#### 2. Net Kâr Büyüme Oranı

Şirketlerin net kâr büyüme oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %-678,60 olduğu görülmektedir. Metal Ana Sanayi (%21,58), Orman Ürünleri ve Mobilya (%3,86), Taş ve Toprağa Dayalı (%-22,68), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%-258,26), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%-274,19) sektörlerinin net kâr büyüme oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (%-945,43), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%-1662,56), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%-2291,14) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde net kâr büyüme oranının en yüksek olduğu sektör Metal Ana Sanayi sektörü (%21,58), en düşük olduğu sektör ise Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%-2291,14) sektörüdür.

#### 3. Net Satışlar Büyüme Oranı

Şirketlerin net satışlardaki büyüme oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %0,40 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%11,56), Gıda, İçki ve Tütün (%6,60), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%5,57), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%1,88) sektörlerinin net satışlar büyüme oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%-3,63), Metal Ana Sanayi (%-4,41), Taş ve Toprağa Dayalı (%-4,78), Dokuma, Giyim

Eşyası ve Deri (%-9,60) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde net satışlar büyüme oranlarının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (%11,56), en düşük olduğu sektör Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%-9,60) sektörüdür.

#### **4. Özsermaye Büyüme Oranı**

Şirketlerin özsermaye büyüme oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %20,58 olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%68,33), Gıda, İçki ve Tütün (%46,67), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%22,20) sektörlerinin özsermaye büyüme oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%14,07), Metal Ana Sanayi (%9,39), Orman Ürünleri ve Mobilya (%6,39), Taş ve Toprağa Dayalı (%2,77), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%-5,15) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde özsermaye büyüme oranının en yüksek olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü (%68,33), en düşük olduğu sektör Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%-5,15) sektörüdür.

#### **3.3.2.2. Değerleme Oranlarının Yorumlanması**

Aşağıda değerlendirme oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

##### **1. Fiyat Kazanç Oranı**

Şirketlerin fiyat kazanç oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 62,30 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (326,06) sektörün fiyat kazanç oranının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (59,87), , Metal Ana Sanayi (30,31), Gıda, İçki ve Tütün (27,19)Taş ve Toprağa Dayalı (17,84), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (16,41), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (12,83), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (7,87) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde fiyat kazanç oranının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (326,06), en düşük olduğu sektör ise Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (7,87) sektörüdür.

##### **2. Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı**

Şirketlerin piyasa değeri/defter değeri oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,60 olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın

(2,55), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (2,20), Taş ve Toprağa Dayalı (1,75), Gıda, İçki ve Tütün (1,73), Metal Ana Sanayi (1,68) sektörlerinin piyasa değeri/defter değeri oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (1,19), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (0,95), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,73) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde piyasa değeri/defter değeri oranının en yüksek olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü (2,55), en düşük olduğu sektör Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,73) sektörüdür.

### **3. Piyasa Değeri/Net Satışlar**

Şirketlerin piyasa değeri/net satışlar oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 0,89 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (1,83), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,99) sektörlerinin piyasa değeri/net satışlar oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (0,88), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (0,81), Orman Ürünleri ve Mobilya (0,79), Gıda, İçki ve Tütün (0,68), Metal Ana Sanayi (0,59), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (0,55) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde piyasa değeri/net satışlar oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (1,83), en düşük olduğu sektör Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (0,55) sektörüdür.

### **4. Hisse Başına Kâr Oranı**

Şirketlerin hisse başına kâr oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının (0,86) olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (2,08), Taş ve Toprağa Dayalı (1,67), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (0,93) sektörlerinin hisse başına kâr oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (0,77), Gıda, İçki ve Tütün (0,71), Metal Ana Sanayi (0,48), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,20), Orman Ürünleri ve Mobilya (0,08) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde hisse başına kâr oranının en yüksek olduğu sektör Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü (2,08), en düşük olduğu sektör ise Orman Ürünleri ve Mobilya (0,08) sektörüdür.

#### **3.3.2.3. Faaliyet Oranlarının Yorumlanması**

Aşağıda faaliyet oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

### **1. Stok Devir Hızı Oranı**

Şirketlerin stok devir hızı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 6,21 olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (11,17), Taş ve Toprağa Dayalı (8,56), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (6,93) sektörlerinin stok devir hızı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (6,13), Gıda, İçki ve Tütün (5,71), Metal Ana Sanayi (5,33), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (3,51), Orman Ürünleri ve Mobilya (2,37) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde stok devir hızı oranının en yüksek olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü (11,17), en düşük olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya (2,37) sektörüdür.

### **2. Alacak Devir Hızı Oranı**

Şirketlerin alacak devir hızı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 6,06 olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (10,82), Metal Ana Sanayi (7,80), Gıda, İçki ve Tütün (6,59) sektörlerinin alacak devir hızı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (5,16), Orman Ürünleri ve Mobilya (4,85), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (4,62), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (4,41), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (4,22) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı olduğu görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde alacak devir hızı oranının en yüksek olduğu sektör Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü (10,82), en düşük olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (4,22) sektörüdür.

### **3. Aktif Devir Hızı Oranı**

Şirketlerin aktif devir hızı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 0,96 olduğu görülmektedir. Metal Ana Sanayi (1,18), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (1,09), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,09), Gıda, İçki ve Tütün (0,96) sektörlerinin aktif devir hızı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (0,95), Orman Ürünleri ve Mobilya (0,87), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,79), Taş ve Toprağa Dayalı (0,73) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde aktif devir hızı oranının en yüksek olduğu sektör Metal Ana Sanayi sektörü (1,18), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (0,73) sektörüdür.

### 3.3.2.4. Finansal Yapı Oranlarının Yorumlanması

Aşağıda finansal yapı oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

#### 1. Duran Varlıklar/Aktif Oranı

Şirketlerin duran varlıklar/aktif oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %47,77 olduğunu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%58,00), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%54,91), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%52,04) sektörlerinin duran varlıklar/aktif oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%47,66), Gıda, İçki ve Tütün (%45,84), Metal Ana Sanayi (%42,86), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%41,01), Orman Ürünleri ve Mobilya (%39,85) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde duran varlıklar/aktif oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (%58,00), en düşük olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya (%39,85) sektörüdür.

#### 2. Kısa Vadeli Borç/Aktif Oranı

Şirketlerin kısa vadeli borç/aktif oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %34,83 olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (%57,44), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%42,58), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%36,65), Metal Ana Sanayi (%35,41), sektörlerinin kısa vadeli borç/aktif oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%34,20), Orman Ürünleri ve Mobilya (%29,42), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%25,13), Taş ve Toprağa Dayalı (%17,82) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde kısa vadeli borç/aktif oranının en yüksek olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün sektörü (%57,44), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (%17,82) sektörüdür.

#### 3. Kısa Vadeli Borç/Özsermaye Oranı

Şirketlerin kısa vadeli borç/özsermaye oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %93,47 olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%154,01), Gıda, İçki ve Tütün (%150,15), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%121,32) sektörlerinin kısa vadeli borç/özsermaye oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%91,29), Metal Ana Sanayi (%83,76), Orman Ürünleri ve Mobilya (%59,02), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik

Ürünler (%55,28), Taş ve Toprağa Dayalı (%32,88) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde kısa vadeli borç/özsermaye oranının en yüksek olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü (%154,01), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (%32,88) sektörüdür.

#### **4. Kısa Vadeli Borç/Toplam Borç Oranı**

Şirketlerin kısa vadeli borç/toplam borç oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %76,37 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%89,89), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%80,16), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%79,22), Metal Ana Sanayi (%78,34), Gıda, İçki ve Tütün (%76,43) sektörlerinin kısa vadeli borç/toplam borç oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%71,99), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (68,41), Taş ve Toprağa Dayalı (%66,53) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde kısa vadeli borç/toplam borç oranının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (%89,89), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (%66,53) sektörüdür.

#### **5. Özsermaye/Aktif Oranı**

Şirketlerin özsermaye/aktif oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %52,80 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%71,00), Orman Ürünleri ve Mobilya (%68,55), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%58,87), Metal Ana Sanayi (%54,13), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%53,88) sektörlerinin özsermaye/aktif oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%49,09), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%45,81), Gıda, İçki ve Tütün (%21,08) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde özsermaye/aktif oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (%71,00), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (%21,08) sektörüdür.

#### **6. Özsermaye/Maddi Duran Varlıklar Oranı**

Şirketlerin özsermaye/maddi duran varlıklar oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 2,08 olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (3,84), Orman Ürünleri ve Mobilya (3,19), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (2,10) sektörlerinin özsermaye/maddi duran varlıklar oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde



olduğu görülmektedir. Metal Ana Sanayi (2,06), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (1,81), Taş ve Toprağa Dayalı (1,60), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,24), Gıda, İçki ve Tütün (0,83) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde özsermaye/maddi duran varlıklar oranının en yüksek olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü (3,84), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (0,83) sektörüdür.

### **7. Toplam Borç Büyüme Oranı**

Şirketlerin toplam borç büyüme oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %13,25 olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%31,18), Orman Ürünleri ve Mobilya (%20,95), Gıda, İçki ve Tütün (%16,82), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%16,22), Metal Ana Sanayi (%13,33) sektörlerinin toplam borç büyüme oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (3,78), Taş ve Toprağa Dayalı (%2,27), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,40) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde toplam borç büyüme oranının en yüksek olduğu sektör Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü (%31,18), en düşük olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,40) sektörüdür.

### **8. Borç Kaynak Oranı**

Şirketlerin borç kaynak oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %46,19 olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (%77,93), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%53,69), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%49,02) sektörlerinin borç kaynak oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%45,26), Metal Ana Sanayi (%44,95), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%40,31), Orman Ürünleri ve Mobilya (%31,45), Taş ve Toprağa Dayalı (%26,90) sektörlerin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde borç kaynak oranının en yüksek olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün sektörü (%77,93), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (%26,90) sektörüdür.

### **3.3.2.5. Kârlılık Oranlarının Yorumlanması**

Aşağıda kârlılık oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

### **1. Esas Faaliyet Kâr Marjı**

Şirketlerin esas faaliyet kâr marjı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %4,38 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%11,56), Taş ve Toprağa Dayalı (%7,02), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%4,72), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%4,57) sektörlerinin esas faaliyet kâr marjı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (%4,06), Metal Ana Sanayi (%2,77), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%0,92), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%-0,59) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde esas faaliyet kâr marjı oranının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (%11,56), en düşük olduğu sektör Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%-0,59) sektörüdür.

### **2. Net Kâr Marjı Oranı**

Şirketlerin net kâr marjı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %0,06 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%6,57), Taş ve Toprağa Dayalı (%4,98), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%0,37), Metal Ana Sanayi (%0,06) sektörlerinin net kâr marjı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%-0,32), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%-0,73), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%-5,14), Gıda, İçki ve Tütün (%-5,31) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde net kâr marjı en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (%6,57), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (%-5,31) sektörüdür.

### **3. Aktif Kârlılık Oranı**

Şirketlerin aktif kârlılık oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %1,22 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%7,75), Orman Ürünleri ve Mobilya (%4,81), Metal Ana Sanayi (%2,06), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%1,86), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%1,73) sektörlerinin aktif kârlılık oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%-0,42), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%-3,39), Gıda, İçki ve Tütün (%-4,60) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde aktif kârlılık oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (%7,75), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (%-4,60) sektörüdür.

#### **4. Özsermaye Kârlılık Oranı**

Şirketlerin özsermaye kârlılık oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %-2,70 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%6,93), Orman Ürünleri ve Mobilya (%6,27), Metal Ana Sanayi (%2,17), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%2,12) sektörlerinin özsermaye kârlılık oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%-0,70), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%-8,10), Gıda, İçki ve Tütün (%-12,34), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%-17,92) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde özsermaye kârlılık oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (%6,93), en düşük olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%-17,92) sektörüdür.

#### **5. Brüt Esas Faaliyet Kâr Marjı**

Şirketlerin brüt esas faaliyet kâr marjı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %20,84 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%33,77), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%24,35), Taş ve Toprağa Dayalı (%23,32), Gıda, İçki ve Tütün (%23,29) sektörlerinin brüt esas faaliyet kâr marjı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%19,18), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%16,73), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%14,49), Metal Ana Sanayi (%11,59) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde brüt esas faaliyet kâr marjı oranının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (%33,77), en düşük olduğu sektör Metal Ana Sanayi (%11,59) sektörüdür.

#### **3.3.2.6. Likidite Oranlarının Yorumlanması**

Aşağıda likidite oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

##### **1. Cari Oran**

Şirketlerin cari oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 2,53 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (3,56), Taş ve Toprağa Dayalı (3,45) sektörlerinin cari oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (2,62), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (2,59), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (2,43), Metal Ana Sanayi (2,32), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,72), Gıda, İçki ve Tütün (1,57) sektörlerinin ise sektör ortalamasının

altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde cari oranının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (3,56), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (1,57) sektörüdür.

## **2. Likit Oran**

Şirketlerin likit oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,57 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (2,35), Orman Ürünleri ve Mobilya (2,07), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (1,86), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,79) sektörlerinin likit oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (1,41), Metal Ana Sanayi (1,22), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,08), Gıda, İçki ve Tütün (0,83) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde likit oranın en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (2,35), en düşük olduğu sektör ise Gıda, İçki ve Tütün (0,83) sektörüdür.

## **3. Dönen Varlıklar/Aktif Oranı**

Dönen varlıklar/aktif oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %52,23 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%60,15), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (58,99), Metal Ana Sanayi (%57,14), Gıda, İçki ve Tütün (%54,16), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (52,34) sektörlerinin dönen varlıklar/aktif oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%47,96), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%45,10), Taş ve Toprağa Dayalı (%42,00) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında olduğu görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde dönen varlıklar/aktif oranının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (%60,15), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (%42,00) sektörüdür.

## **4. Asit-Test Oranı**

Şirketlerin asit-test oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,94 olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (3,04), Taş ve Toprağa Dayalı (2,51), Orman Ürünleri ve Mobilya (2,15), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (2,05) sektörlerinin asit-test oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,89), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (1,53), Metal Ana Sanayi (1,33), Gıda, İçki ve Tütün (1,02) sektörlerinin ise sektör ortalamasının

altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde asit-test oranının en yüksek olduğu sektör Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü (3,04), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (1,02) sektörüdür.

## **5. Nakit Oran**

Şirketlerin nakit oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 0,59 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (1,10), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (0,82), Orman Ürünleri ve Mobilya (0,64) sektörlerinin nakit oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Ana Sanayi (0,52), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (0,52), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,49), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (0,35), Gıda, İçki ve Tütün (0,23) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde nakit oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (1,10), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (0,23) sektörüdür.

### **3.3.2.7. TobinQ Oranının Yorumlanması**

Şirketlerin tobinq oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,08 olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (1,31), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (1,28), Taş ve Toprağa Dayalı (1,18), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,11) bu sektörlerinin tobinq oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (1,00), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (0,97), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,90), Metal Ana Sanayi (0,88) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde tobinq oranının en yüksek olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün sektörü (1,31), en düşük olduğu sektör Metal Ana Sanayi (0,88) sektörüdür.

### **3.3.3. 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönem**

2010-2015 yıllarını içeren dönemler kriz sonrası dönem olarak belirlenmiştir ve dönemlerdeki oran analizi sonuçları incelenmiştir. Tablo 3.5'e baktığımızda imalat sanayi sektörünün alt sektörleri yer almaktadır ve bu sektörlerin 2010-2015 Global Kriz Sonrası oran analizleri incelenmektedir. Bu incelemeye göre oran analizlerindeki değişimler aşağıdaki gibi açıklanmaktadır.

**Tablo 3. 5. 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemi**

	ORAN ANALİZLERİ	DOKUMA, GIYİM EŞYASI VE DERİ	GIDA, İÇKİ VE TÜTÜN	KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN	KİMYA, PETROL KAUÇUK VE PLASTİK ÜRÜNLER	METAL ANA SANAYİ	METAL EŞYA, MAKİNE VE GEREÇ YAPIM	ORMAN ÜRÜNLERİ VE MOBİLYA	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI	ORTALAMA
BÜYÜME ORANLARI	Aktif Büyüme (%)	14,62	14,01	7,02	12,93	15,32	18,16	13,53	13,31	13,61
	Net Kar Büyüme (%)	10,62	-130,58	-32,75	-4,74	-16,72	81,98	-2,29	14,40	-10,01
	Net Satışlar Büyüme (%)	9,49	13,17	9,12	14,22	17,51	19,68	16,11	11,22	13,82
	Özsermaye Büyümesi (%)	12,27	27,31	2,06	22,76	13,58	24,95	13,55	9,68	15,77
DEĞERLEME ORANLARI	FK (Fiyat Kazanç)	21,70	42,18	24,79	48,26	69,70	29,26	22,83	36,07	36,85
	Piyasa Değeri / Defter Değeri	0,90	1,62	1,45	1,66	3,45	3,51	2,65	6,12	2,67
	Piyasa Değeri / Net Satış	1,07	1,34	0,86	0,83	0,84	1,37	0,93	3,12	1,30
	Piyasa Değeri	144899893,70	1243853598,73	238267473,54	1525118235,31	1132455667,21	1432100325,45	154823839,67	757842096,46	828670141,26
	Hisse Başına Kar	0,29	0,89	1,40	1,63	0,54	1,92	0,17	1,06	0,99
FAALİYET ORANLARI	Stok Devir Hızı (Yıllık)	3,92	5,83	12,09	7,09	5,07	6,27	3,41	8,98	6,58
	Alacak Devir Hızı (Yıllık)	5,86	5,53	4,26	8,68	7,90	4,89	5,15	4,32	5,82
	Aktif Devir Hızı (Yıllık)	0,77	0,96	1,06	1,20	1,16	1,13	1,02	0,78	1,01
FİNANSAL YAPI ORANLARI	Duran Varlıklar / Aktif	49,46	46,15	47,93	48,03	45,49	35,57	38,14	56,73	45,94
	Kısa Vadeli Borç / Aktif	35,89	59,79	31,12	38,93	36,76	39,73	31,27	19,93	36,67
	Kısa Vadeli Borç / Özsermaye	95,75	70,47	95,16	73,14	97,77	112,71	151,70	35,64	91,54
	Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç	74,76	75,17	74,06	75,53	72,43	72,76	79,10	66,74	73,82
	Özsermaye / Aktif	51,06	22,93	55,49	46,54	48,38	43,60	52,07	67,40	48,43
	Özsermaye / MDV	3,09	0,79	4,35	1,46	1,62	2,63	2,19	1,75	2,24
	Toplam Borç Büyüme (%)	19,08	17,13	18,28	18,23	24,37	24,51	100,93	29,90	31,55
	Borç Kaynak Oranı (%)	48,06	76,10	44,15	52,23	51,07	57,54	43,92	30,39	50,43
KARLILIK ORANLARI	Esas Faaliyet Kar Marjı	3,86	2,25	3,53	8,72	3,40	5,26	8,43	10,18	5,70
	Net Kar Marjı (Yıllık)	3,43	1,37	0,92	6,32	1,54	3,08	6,64	6,71	3,75
	Aktif Karlılık (%)	2,23	5,15	2,17	6,48	2,20	5,84	6,44	9,49	5,00
	Özsermaye Karlılığı (%)	3,82	1,91	-5,11	12,29	2,17	11,36	7,28	11,62	5,67
	Brüt Esas Faaliyet Kar Marjı	20,26	22,72	22,91	21,44	11,39	18,29	27,64	24,29	21,12
LİKİDİTE ORANLARI	Cari Oran	1,97	1,90	2,15	1,62	1,76	2,55	3,15	2,74	2,23
	Likit Oran	1,24	1,08	1,50	1,04	0,87	1,87	1,70	1,93	1,40
	Dönen Varlıklar / Aktif	50,54	53,85	52,07	51,97	54,51	64,43	61,86	43,27	54,06
	Asit-Test Oran	1,28	1,24	1,63	1,13	0,94	1,98	2,04	1,97	1,53
	Nakit Oran	0,49	0,33	0,48	0,35	0,21	0,82	0,38	0,72	0,47
	TOBİN Q	0,97	1,83	1,25	1,37	1,17	1,89	1,34	1,95	1,47

### 3.3.3.1. Büyüme Oranlarının Yorumlanması

Aşağıda büyüme oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

#### 1. Aktif Büyüme Oranı

Şirketlerin aktif büyüme oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %13,61 olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%18,16), Metal Ana Sanayi (%15,32), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%14,62), Gıda, İçki ve Tütün (%14,01) sektörlerinin aktif büyüme oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%13,53), Taş ve Toprağa Dayalı (%13,31), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%12,93), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%7,02) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde aktif büyüme oranının en yüksek olduğu sektör Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü (%18,16), en düşük olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%7,02) sektörüdür.

#### 2. Net Kâr Büyüme Oranı

Şirketlerin net kâr büyüme oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %-10,01 olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%81,98), Taş ve Toprağa Dayalı (%14,40), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%10,62), Orman Ürünleri ve Mobilya (%-2,29), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%-4,74) sektörlerinin net kâr büyüme oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Ana Sanayi (%-16,72), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%-32,75) Gıda, İçki ve Tütün (%-130,58) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde net kâr büyüme oranının en yüksek olduğu sektör Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü (%81,98), en düşük olduğu sektör ise Gıda, İçki ve Tütün (%-130,58) sektörüdür.

#### 3. Net Satışlar Büyüme Oranı

Şirketlerin net satışlar büyüme oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %13,82 olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%19,68), Metal Ana Sanayi (%17,51), Orman Ürünleri ve Mobilya (%16,11), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%14,22) sektörlerinin net satışlar büyüme oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (%13,17), Taş ve Toprağa Dayalı (%11,22), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%9,49), Kağıt ve Kağıt

Ürünleri, Basım ve Yayın (%9,12) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde net satışlar büyüme oranının en yüksek olduğu sektör Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü (%19,68), en düşük olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%9,12) sektörüdür.

#### **4. Özsermaye Büyüme Oranı**

Şirketlerin özsermaye büyüme oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %15,77 olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (%27,31), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%24,95), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%22,76) sektörlerinin özsermaye büyüme oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Ana Sanayi (%13,58), Orman Ürünleri ve Mobilya (%13,55), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%12,27), Taş ve Toprağa Dayalı (%9,68), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%2,06) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde özsermaye büyüme oranının en yüksek olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün sektörü (%27,31), en düşük olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%2,06) sektörüdür.

#### **3.3.3.2. Değerleme Oranlarının Yorumlanması**

Aşağıda değerlendirme oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

##### **1. Fiyat Kazanç Oranı**

Şirketlerin fiyat kazanç oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 36,85 olduğu görülmektedir. Metal Ana Sanayi (69,70), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (48,26), Gıda, İçki ve Tütün (42,18) sektörlerinin fiyat kazanç oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (36,07), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (29,26), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (24,79), Orman Ürünleri ve Mobilya (22,83), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (21,70) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde fiyat kazanç oranının en yüksek olduğu sektör Metal Ana Sanayi sektörü (69,70), en düşük olduğu sektör Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (21,70) sektörüdür.

##### **2. Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı**

Şirketlerin piyasa değeri/defter değeri oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 2,67 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (6,12), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (3,51), Metal Ana Sanayi (3,45) sektörlerinin piyasa



değeri/defter değeri oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (2,65), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,66), Gıda, İçki ve Tütün (1,62), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,45), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,90) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde piyasa değeri/defter değeri en yüksek olan sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (6,12), en düşük olduğu sektör Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,90) sektörüdür.

### **3. Piyasa Değer/Net Satışlar**

Şirketlerin piyasa değeri/net satışlar oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,30 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (3,12), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (1,37), Gıda, İçki ve Tütün (1,34) sektörlerinin piyasa değeri/net satışlar oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (1,07), Orman Ürünleri ve Mobilya (0,93), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (0,86), Metal Ana Sanayi (0,84), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (0,83) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde piyasa değeri/net satışlar oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (3,12), en düşük olduğu sektör Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (0,83) sektörüdür.

### **4. Hisse Başına Kâr Oranı**

Şirketlerin hisse başına kâr oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 0,99 olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (1,92), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,63), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,40), Taş ve Toprağa Dayalı (1,06) sektörlerinin hisse başına kâr oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (0,89), Metal Ana Sanayi (0,54), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,29), Orman Ürünleri ve Mobilya (0,17) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde hisse başına kâr oranının en yüksek olduğu sektör Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü (1,92), en düşük olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya (0,17) sektörüdür.

#### **3.3.3.3. Faaliyet Oranlarının Yorumlanması**

Aşağıda faaliyet oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

### **1. Stok Devir Hızı Oranı**

Şirketlerin stok devir hızı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 6,58 olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (12,09), Taş ve Toprağa Dayalı (8,98), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (7,09) sektörlerinin stok devir hızı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (6,27), Gıda, İçki ve Tütün (5,83), Metal Ana Sanayi (5,07), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (3,92), Orman Ürünleri ve Mobilya (3,41) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde stok devir hızı oranının en yüksek olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü (12,09), en düşük olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya (3,41) sektörüdür.

### **2. Alacak Devir Hızı Oranı**

Şirketlerin alacak devir hızı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 5,82 olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (8,68), Metal Ana Sanayi (7,90), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (5,86) sektörlerinin alacak devir hızı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (5,53), Orman Ürünleri ve Mobilya (5,15), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (4,89), Taş ve Toprağa Dayalı (4,32), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (4,26) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde alacak devir hızı oranının en yüksek olduğu sektör Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü (8,68), en düşük olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (4,26) sektörüdür.

### **3. Aktif Devir Hızı Oranı**

Şirketlerin aktif devir hızı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,01 olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,20), Metal Ana Sanayi (1,16), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (1,13), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,06), Orman Ürünleri ve Mobilya (1,02) sektörlerinin aktif devir hızı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (0,96), Taş ve Toprağa Dayalı (0,78), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,77) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde aktif devir hızı oranının en yüksek olduğu sektör Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü (1,20), en düşük olduğu sektör Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,77) sektörüdür.

### 3.3.3.4. Finansal Yapı Oranlarının Yorumlanması

Aşağıda finansal yapı oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

#### 1. Duran Varlıklar/Aktif Oranı

Şirketlerin duran varlıklar/aktif devir hızı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %45,94 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%56,73), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%49,46), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%48,03), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%47,93), Gıda, İçki ve Tütün (%46,15) sektörlerinin duran varlıklar/aktif oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Ana Sanayi (%45,49), Orman Ürünleri ve Mobilya (%38,14), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%35,57) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde duran varlıklar/aktif oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (%56,73), en düşük olduğu sektör Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%35,57) sektörüdür.

#### 2. Kısa Vadeli Borç/Aktif Oranı

Şirketlerin kısa vadeli borç/aktif oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %36,67 olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (%59,79), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%39,73), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%38,93), Metal Ana Sanayi (%36,76) sektörlerinin kısa vadeli borç/aktif oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%35,89), Orman Ürünleri ve Mobilya (%31,27), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%31,12), Taş ve Toprağa Dayalı (%19,93) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde kısa vadeli borç/aktif oranının en yüksek olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün sektörü (%59,79), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (%19,93) sektörüdür.

#### 3. Kısa Vadeli Borç/Özsermaye

Şirketlerin kısa vadeli borç/özsermaye oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %91,54 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%151,70), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%112,71), Metal Ana Sanayi (%97,77), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%95,75), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%95,16) sektörlerinin kısa vadeli borç/özsermaye oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%73,14), Gıda, İçki ve

Tütün (%70,47), Taş ve Toprağa Dayalı (%35,64) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde kısa vadeli borç/özsermaye oranının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (%151,70), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (%35,64) sektörüdür.

#### **4. Kısa Vadeli Borç/ Toplam Borç**

Şirketlerin kısa vadeli borç/toplam borç oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %73,82 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%79,10), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%75,53), Gıda, İçki ve Tütün (%75,17), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%74,76), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%74,06) sektörlerinin kısa vadeli borç/toplam borç oranlarının sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%72,76), Metal Ana Sanayi (%72,43), Taş ve Toprağa Dayalı (%66,74) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde kısa vadeli borç/toplam borç oranının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (%79,10), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (%66,74) sektörüdür.

#### **5. Özsermaye/Aktif Oranı**

Şirketlerin özsermaye/aktif oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %48,43 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%67,40), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%55,49), Orman Ürünleri ve Mobilya (%52,07), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%51,06) sektörlerinin özsermaye/aktif oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Ana Sanayi (%48,38), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%46,54), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%43,60), Gıda, İçki ve Tütün (%22,93) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde özsermaye/aktif oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (%67,40), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (%22,93) sektörüdür.

#### **6. Özsermaye/Maddi Duran Varlık**

Şirketlerin özsermaye/maddi duran varlık oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 2,24 olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (4,35), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (3,09), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (2,63) sektörlerinin özsermaye/maddi duran varlık oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde

olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (2,19), Taş ve Toprağa Dayalı (1,75), Metal Ana Sanayi (1,62), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,46), Gıda, İçki ve Tütün (0,79) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde özsermaye/maddi duran varlık oranının en yüksek olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü (4,35), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (0,79) sektörüdür.

### **7. Toplam Borç Büyüme Oranı**

Şirketlerin toplam borç büyüme oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %31,55 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%100,93) sektörünün toplam borç büyüme oranının sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%29,90), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%24,51), Metal Ana Sanayi (%24,37), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%19,08), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%18,28), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%18,23), Gıda, İçki ve Tütün (%17,13) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde toplam borç büyüme oranının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (%100,93), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (%17,13) sektörüdür.

### **8. Borç kaynak Oranı**

Şirketlerin borç kaynak oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %50,43 olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (%76,10), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%57,54), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%52,23), Metal Ana Sanayi (%51,07) sektörlerinin borç kaynak oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%48,06), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%44,15), Orman Ürünleri ve Mobilya (%43,92), Taş ve Toprağa Dayalı (%30,39) sektörlerin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde borç kaynak oranının en yüksek olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün sektörü (%76,10), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (%30,39) sektörüdür.

### **3.3.3.5. Kârlılık Oranlarının Yorumlanması**

Aşağıda kârlılık oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

### **1. Esas Faaliyet Kar Marjı**

Şirketlerin esas faaliyet kâr marjı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %5,70 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%10,18), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%8,72), Orman Ürünleri ve Mobilya (%8,43) sektörlerinin esas faaliyet kâr marjı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%5,26), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%3,86), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%3,53), Metal Ana Sanayi (%3,40), Gıda, İçki ve Tütün (%2,25) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde esas faaliyet kâr marjı oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (%10,18), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (%2,25) sektörüdür.

### **2. Net Kâr Marjı**

Şirketlerin net kâr marjı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %3,75 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%6,71), Orman Ürünleri ve Mobilya (%6,64), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%6,32) sektörlerinin net kâr marjı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%3,43), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%3,08), Metal Ana Sanayi (%1,54), Gıda, İçki ve Tütün (%1,37), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%0,92) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde net kâr marjı oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (%6,71), en düşük olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%0,92) sektörüdür.

### **3. Aktif Kârlılık**

Şirketlerin aktif kârlılık oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %5,00 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%9,49), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%6,48), Orman Ürünleri ve Mobilya (%6,44), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%5,84), Gıda, İçki ve Tütün (%5,15) sektörlerinin aktif kârlılık oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%2,23), Metal Ana Sanayi (%2,20), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%2,17) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde aktif kârlılık oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü

(%9,49), en düşük olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%2,17) sektörüdür.

#### **4. Özsermaye Kârlılığı**

Şirketlerin özsermaye kârlılık oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %5,67 olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%12,29), Taş ve Toprağa Dayalı (%11,62), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%11,36), Orman Ürünleri ve Mobilya (%7,28) sektörlerinin özsermaye kârlılık oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%3,82), Metal Ana Sanayi (%2,17), Gıda, İçki ve Tütün (%1,91), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%-5,11) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde özsermaye kârlılık oranının en yüksek olduğu sektör Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü (%12,29), en düşük olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%-5,11) sektörüdür.

#### **5. Brüt Esas Faaliyet Kâr Marjı**

Şirketlerin brüt esas faaliyet kâr marjı oranlarının sektör ortalamasının %%21,12 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%27,64), Taş ve Toprağa Dayalı (%24,29), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%22,91), Gıda, İçki ve Tütün (%22,72), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%21,44) sektörlerinin brüt esas faaliyet kâr marjı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%20,26), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%18,29), Metal Ana Sanayi (%11,39) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde brüt esas faaliyet kâr marjı oranının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (%27,64), en düşük olduğu sektör Metal Ana Sanayi (%11,39) sektörüdür.

#### **3.3.3.6. Likidite Oranlarının Yorumlanması**

Aşağıda likidite oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

##### **1. Cari oran**

Şirketlerin cari oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 2,23 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (3,15), Taş ve Toprağa Dayalı (2,74), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (2,55) sektörlerinin cari oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (2,15),

Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (1,97), Gıda, İçki ve Tütün (1,90), Metal Ana Sanayi (1,76), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,62) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde cari oranının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (3,15), en düşük olduğu sektörler Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,62) sektörüdür.

## **2. Likit Oran**

Şirketlerin likit oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,40 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (1,93), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (1,87), Orman Ürünleri ve Mobilya (1,70), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,50) sektörlerinin likit oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (1,24), Gıda, İçki ve Tütün (1,08), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,04), Metal Ana Sanayi (0,87) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde likit oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (1,93), en düşük olduğu sektör Metal Ana Sanayi (0,87) sektörüdür.

## **3. Dönen Varlık/Aktif Oranı**

Şirketlerin dönen varlık/aktif oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %54,06 olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%64,43), Orman Ürünleri ve Mobilya (%61,86), Metal Ana Sanayi (%54,51) sektörlerinin dönen varlık/aktif oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (%53,85), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%52,07), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%51,97), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%50,54), Taş ve Toprağa Dayalı (%43,27) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde dönen varlık/aktif oranının en yüksek olduğu sektör Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü (%64,43), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (%43,27) sektörüdür.

## **4. Asit-Test Oranı**

Şirketlerin asit-test oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,53 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (2,04), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (1,98), Taş ve Toprağa Dayalı (1,97), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,63) sektörlerinin asit-test oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir.



Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (1,28), Gıda, İçki ve Tütün (1,24), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,13), Metal Ana Sanayi (0,94) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde asit-test oranının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (2,04), en düşük olduğu sektör Metal Ana Sanayi (0,94) sektörüdür.

## **5. Nakit Oran**

Şirketlerin nakit oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 0,47 olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (0,82), Taş ve Toprağa Dayalı (0,72), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,49), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (0,48) sektörlerinin nakit oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (0,38), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (0,35), Gıda, İçki ve Tütün (0,33), Metal Ana Sanayi (0,21) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde nakit oranının en yüksek olduğu sektör Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü (0,82), en düşük olduğu sektör Metal Ana Sanayi (0,21) sektörüdür.

### **3.3.3.7. TobinQ Oranının Yorumlanması**

Şirketlerin tobinq oranını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,47 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (1,95), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (1,89), Gıda, İçki ve Tütün (1,83) sektörlerinin tobinq oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,37), Orman Ürünleri ve Mobilya (1,34), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,25), Metal Ana Sanayi (1,17), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,97) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde tobinq oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (1,95), en düşük olduğu sektör Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,97) sektörüdür.

### **3.3.4. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemi**

2016-2018 yılları döviz kuru dalgalanmalarının neden olduğu istikrarsızlıklar dönemi olarak belirlenmiştir. Tablo 3.6'da yer alan imalat sanayi sektörünün alt sektörlerindeki şirketlerin 2016-2018 dönemlerinin oran analizi sonuçları incelenmiştir. Bu incelemeye göre oran analizlerindeki değişimler aşağıdaki gibi açıklanmaktadır.

**Tablo 3.6. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemi**

	ORAN ANALİZLERİ	DOKUMA, GIYİM EŞYASI VE DERİ	GIDA, İÇKI VE TÛTÛN	KAĞIT VE KAĞIT ÛRÛNLERİ, BASIM VE YAYIN	KİMYA, PETROL KAUÇUK VE PLASTİK ÛRÛNLER	METAL ANA SANAYİ	METAL EŞYA, MAKİNE VE GEREÇ YAPIM	ORMAN ÛRÛNLERİ VE MOBİLYA	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI	ORTALAMA
BÛYÛME ORANLARI	Aktif Büyüme (%)	17,65	22,14	14,86	25,40	22,69	15,16	17,28	14,46	18,70
	Net Kar Büyüme (%)	-189,79	-28,02	80,46	46,31	-41,73	-60,10	0,18	14,24	-22,31
	Net Satışlar Büyüme (%)	23,13	24,60	19,21	22,77	34,28	20,16	22,73	18,69	23,20
	Özsermaye Büyümesi (%)	12,42	36,14	459,79	24,87	22,47	12,20	59,10	8,17	79,39
DEĞERLEME ORANLARI	FK (Fiyat Kazanç)	28,20	51,79	26,15	21,80	20,07	27,31	13,77	23,11	26,52
	Piyasa Değeri / Defter Değeri	1,36	2,00	4,52	2,19	1,78	3,16	-10,31	6,17	1,36
	Piyasa Değeri / Net Satış	1,02	1,22	0,75	0,96	0,63	1,27	0,74	2,03	1,08
	Piyasa Değeri	282499974,06	1577157255,01	312216364,79	3267300378,16	3004101005,64	2780829168,75	334532146,81	903554315,91	1557773826,14
	Hisse Başına Kar	0,48	0,95	2,62	1,65	1,47	5,03	0,25	1,03	1,68
FAALİYET ORANLARI	Stok Devir Hızı (Yıllık)	4,05	6,08	11,94	6,78	4,72	6,04	2,43	7,90	6,24
	Alacak Devir Hızı (Yıllık)	6,10	7,00	4,23	7,83	6,57	4,62	4,48	3,69	5,56
	Aktif Devir Hızı (Yıllık)	0,76	1,10	1,18	1,11	1,21	1,11	1,01	0,74	1,03
FİNANSAL YAPI ORANLARI	Duran Varlıklar / Aktif	53,72	47,34	39,96	47,38	43,87	32,91	40,21	57,83	45,40
	Kısa Vadeli Borç / Aktif	39,03	50,63	40,64	38,31	41,00	38,99	47,35	30,64	40,82
	Kısa Vadeli Borç / Özsermaye	163,66	108,51	1487,87	114,95	135,14	174,62	-1811,19	67,79	55,17
	Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç	65,83	72,17	77,97	67,77	72,65	69,77	76,34	72,05	71,82
	Özsermaye / Aktif	39,86	27,42	46,63	41,49	42,92	42,30	33,16	54,53	41,04
	Özsermaye / MDV	4,29	0,73	5,79	1,56	1,40	3,15	1,60	1,35	2,48
	Toplam Borç Büyüme (%)	42,46	30,12	15,81	35,56	25,97	18,59	21,56	28,79	27,36
	Borç Kaynak Oranı (%)	59,18	70,94	53,34	57,62	56,51	57,99	62,37	43,64	57,70
KARLILIK ORANLARI	Esas Faaliyet Kar Marjı	7,64	7,44	5,08	12,71	10,94	8,22	8,64	11,09	8,97
	Net Kar Marjı (Yıllık)	-3,03	2,49	2,61	8,28	5,54	5,83	0,65	8,08	3,81
	Aktif Karlılık (%)	1,92	0,08	3,91	8,74	6,35	8,10	1,24	8,47	4,85
	Özsermaye Karlılığı (%)	4,27	4,18	-5,97	16,22	10,72	5,43	-44,09	11,58	0,29
	Brüt Esas Faaliyet Kar Marjı	24,32	23,62	23,55	24,85	17,63	21,45	27,69	24,58	23,46
LİKİDİTE ORANLARI	Cari Oran	1,43	1,62	1,83	1,56	1,56	2,41	1,75	1,66	1,73
	Likit Oran	0,82	0,91	1,31	1,04	0,91	1,78	0,86	1,15	1,10
	Dönen Varlıklar / Aktif	46,28	52,66	60,04	52,62	56,13	67,09	59,79	42,17	54,60
	Asit-Test Oran	0,84	1,02	1,37	1,08	2,25	1,85	0,90	1,30	1,33
	Nakit Oran	0,23	0,18	0,44	0,35	0,29	0,81	0,11	0,30	0,34
TOBİN Q	1,07	1,70	1,34	1,45	1,09	1,91	1,31	1,43	1,41	

### 3.3.4.1. Büyüme Oranlarının Yorumlanması

Aşağıda büyüme oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

#### 1. Aktif Büyüme Oranı

Şirketlerin aktif büyüme oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %18,70 olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%25,40), Metal Ana Sanayi (%22,69), Gıda, İçki ve Tütün (%22,14) sektörlerinin aktif büyüme oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%17,65), Orman Ürünleri ve Mobilya (%17,28), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%15,16), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%14,86), Taş ve Toprağa Dayalı (%14,46) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde aktif büyüme oranının en yüksek olduğu sektör Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü (%25,40), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (%14,46) sektörüdür.

#### 2. Net Kâr Büyüme Oranı

Şirketlerin net kâr büyüme oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %-22,31 olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%80,46), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%46,31), Taş ve Toprağa Dayalı (%14,24), Orman Ürünleri ve Mobilya (%0,18) sektörlerinin net kâr büyüme oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (%-28,02), Metal Ana Sanayi (%-41,73), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%-60,10), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%-189,79) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde net kâr büyüme oranının en yüksek olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü (%80,46), en düşük olduğu sektör Dokuma Giyim Eşyası ve Deri (%-189,79) sektörüdür.

#### 3. Net Satışlar Büyüme Oranı

Şirketlerin net satışlar büyüme oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %23,20 olduğu görülmektedir. Metal Ana Sanayi (%34,28), Gıda, İçki ve Tütün (%24,60) sektörlerinin net satışlar büyüme oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%23,13), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%22,77), Orman Ürünleri ve Mobilya (%22,73), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%20,16), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%19,21), Taş ve

Toprağa Dayalı (%18,69) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde net satışlar büyüme oranının en yüksek olduğu sektör Metal Ana Sanayi sektörü (%34,28), en düşük olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%19,21) sektörüdür.

#### **4. Özsermaye Büyüme Oranı**

Şirketlerin özsermaye büyüme oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %79,39 olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%459,79) sektörünün özsermaye büyüme oranının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%59,10), Gıda, İçki ve Tütün (36,14), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%24,87), Metal Ana Sanayi (%22,47), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%12,42), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%12,20), Taş ve Toprağa Dayalı (%8,17) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde özsermaye büyüme oranının en yüksek olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü (%459,79), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (%8,17) sektörüdür.

#### **3.3.4.2. Değerleme Oranlarının Yorumlanması**

Aşağıda değerlendirme oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

##### **1. Fiyat Kazanç Oranı**

Şirketlerin fiyat kazanç oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 26,52 olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (51,79), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (28,20), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (27,31) sektörlerinin fiyat kazanç oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (26,15), Taş ve Toprağa Dayalı (23,11), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (21,80), Metal Ana Sanayi (20,07), Orman Ürünleri ve Mobilya (13,77) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde fiyat kazanç oranının en yüksek olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün sektörü (51,79), en düşük olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya (13,77) sektörüdür.

##### **2. Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı**

Şirketlerin piyasa değeri/defter değeri oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,36 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (6,17), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (4,52), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (3,16), Kimya,

Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (2,19), Gıda, İçki ve Tütün (2,00), Metal Ana Sanayi (1,78), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (1,36) sektörlerinin piyasa değeri/defter değeri oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (-10,31) sektörünün ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde piyasa değeri/defter değeri oranının en yüksek olan sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (6,17), en düşük olan sektör Orman Ürünleri ve Mobilya (-10,31) sektörüdür.

### **3. Piyasa Değeri/Net Satış Oranı**

Şirketlerin piyasa değeri/net satış oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,08 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (2,03), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (1,27), Gıda, İçki ve Tütün (1,22) sektörlerinin piyasa değeri/net satışlar oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (1,02), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (0,96), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (0,75), Orman Ürünleri ve Mobilya (0,74), Metal Ana Sanayi (0,63) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde piyasa değeri/net satışlar oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (2,03), en düşük olduğu sektör Metal Ana Sanayi sektörü (0,63) sektörüdür.

### **4. Hisse Başına Kâr Oranı**

Şirketlerin hisse başına kâr oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,68 olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (5,03), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektör (2,62) sektörlerinin hisse başına kâr oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,65), Metal Ana Sanayi (1,47), Taş ve Toprağa Dayalı (1,03), Gıda, İçki ve Tütün (0,95), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,48), Orman Ürünleri ve Mobilya (0,25) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde hisse başına kâr oranının en yüksek olduğu sektör Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü (5,03), en düşük olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya (0,25) sektörüdür.

#### **3.3.4.3. Faaliyet Oranları Yorumlanması**

Aşağıda faaliyet oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

### **1. Stok Devir Hızı**

Şirketlerin stok devir hızı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 6,24 olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (11,94), Taş ve Toprağa Dayalı (7,90), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (6,78) sektörlerinin stok devir hızı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (6,08), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (6,04), Metal Ana Sanayi (4,72), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (4,05), Orman Ürünleri ve Mobilya (2,43) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde stok devir hızı oranının en yüksek olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü (11,94), en düşük olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya (2,43) sektörüdür.

### **2. Alacak Devir Hızı Oranı**

Şirketlerin alacak devir hızı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 5,56 olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (7,83), Gıda, İçki ve Tütün (7,00), Metal Ana Sanayi (6,57), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (6,10) sektörlerinin alacak devir hızı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Eşya, Makine ve Gereç Yapım (4,62), Orman Ürünleri ve Mobilya (4,48), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (4,23), Taş ve Toprağa Dayalı (3,69) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde alacak devir hızı oranının en yüksek olduğu sektör Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü (7,83), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (3,69) sektörüdür.

### **3. Aktif Devir Hızı Oranı**

Şirketlerin aktif devir hızı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,03 olduğu görülmektedir. Metal Ana Sanayi (1,21), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,18), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,11), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (1,11), Gıda, İçki ve Tütün (1,10) sektörlerinin aktif devir hızı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (1,01), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,76), Taş ve Toprağa Dayalı (0,74) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde aktif devir hızı oranının en yüksek olduğu sektör Metal Ana Sanayi sektörü (1,21), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (0,74) sektörüdür.

#### **3.3.4.4. Finansal Yapı Oranlarının Yorumlanması**

Aşağıda finansal yapı oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

##### **1. Duran Varlıklar/Aktif Oranı**

Şirketlerin duran varlık/aktif oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %45,40 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%57,83), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%53,72), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%47,38), Gıda, İçki ve Tütün (%47,34) sektörlerinin duran varlıklar/aktif oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Ana Sanayi (%43,87), Orman Ürünleri ve Mobilya (%40,21), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%39,96), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%32,91) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde duran varlıklar/aktif oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (%57,83), en düşük olduğu sektör Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%32,91) sektörüdür.

##### **2. Kısa Vadeli Borç/Aktif Oranı**

Şirketlerin kısa vadeli borç/aktif oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %40,82 olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (50,63), Orman Ürünleri ve Mobilya (%47,35), Metal Ana Sanayi (%41,00) sektörlerinin kısa vadeli borç/aktif oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%40,64), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%39,03), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%38,99), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%38,31), Taş ve Toprağa Dayalı (%30,64) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde kısa vadeli borç/aktif oranının en yüksek olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün sektörü (50,63), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (%30,64) sektörüdür.

##### **3. Kısa Vadeli Borç/Özsermaye Oranı**

Şirketlerin kısa vadeli borç/özsermaye oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %55,17 olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%148,87), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%174,62), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%163,66), Metal Ana Sanayi (%135,14), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%114,95), Gıda, İçki ve Tütün (%108,51), Taş ve Toprağa Dayalı (%67,79) sektörlerinin kısa vadeli borç/özsermaye oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu

görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%-1811,19) sektörünün ise ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde kısa vadeli borç/özsermaye oranının en yüksek olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü (%1487,87), en düşük olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya (%-1811,19) sektörüdür.

#### **4. Kısa Vadeli Borç/Toplam Borç Oranı**

Şirketlerin kısa vadeli borç/toplam borç oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %71,82 olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%77,97), Metal Ana Sanayi (%72,65), Orman Ürünleri ve Mobilya (%76,34), Gıda, İçki ve Tütün (%72,17), Taş ve Toprağa Dayalı (%72,05) ) sektörlerinin kısa vadeli borç/toplam borç oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%69,77), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%67,77), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%65,83) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde kısa vadeli borç/toplam borç oranının en yüksek olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%77,97), en düşük olduğu sektör Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%65,83) sektörüdür.

#### **5. Özsermaye/Aktif Oranı**

Şirketlerin özsermaye/aktif oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %41,04 olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (%54,53), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%46,63), Metal Ana Sanayi (%42,92), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%42,30), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%41,49) sektörlerinin özsermaye/aktif oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%39,86), Orman Ürünleri ve Mobilya (%33,16), Gıda, İçki ve Tütün (%27,42) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde özsermaye/aktif oranının en yüksek olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı sektörü (%54,53), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (%27,42) sektörüdür.

#### **6. Özsermaye/Maddi Duran Varlık Oranı**

Şirketlerin özsermaye/maddi duran varlık oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 2,48 olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (5,79), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (4,29), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (3,15)



sektörlerinin özsermaye/maddi duran varlık oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (1,60), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,56), Metal Ana Sanayi (1,40), Taş ve Toprağa Dayalı (1,35), Gıda, İçki ve Tütün (0,73) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde özsermaye/maddi duran varlık oranının en yüksek olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü (5,79), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (0,73) sektörüdür.

### **7. Toplam Borç Büyüme Oranı**

Şirketlerin toplam borç büyüme oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %27,36 olduğu görülmektedir. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%42,46), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%35,56), Gıda, İçki ve Tütün (%30,12), Taş ve Toprağa Dayalı (%28,79) sektörlerinin toplam borç büyüme oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Ana Sanayi (%25,97), Orman Ürünleri ve Mobilya (%21,56), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%18,59), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%15,81) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde toplam borç büyüme oranının en yüksek olduğu sektör Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü (%42,46), en düşük olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%15,81) sektörüdür.

### **8. Borç Kaynak Oranı**

Şirketlerin borç kaynak oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %57,70 olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (%70,94), Orman Ürünleri ve Mobilya (%62,37), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%59,18), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%57,99) sektörlerinin borç kaynak oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%57,62), Metal Ana Sanayi (%56,51), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%53,34), Taş ve Toprağa Dayalı (%43,64) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde borç kaynak oranının en yüksek olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün sektörü (%70,94), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (%43,64) sektörüdür.

#### **3.3.4.5. Kârlılık Oranları Yorumlanması**

Aşağıda kârlılık oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

### **1. Esas Faaliyet Kâr Marjı Oranı**

Şirketlerin esas faaliyet kâr marjı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %8,97 olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%12,71), Taş ve Toprağa Dayalı (%11,09), Metal Ana Sanayi (%10,94) sektörlerinin esas faaliyet kâr marjı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%8,64), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%8,22), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%7,64), Gıda, İçki ve Tütün (%7,44), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%5,08) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde esas faaliyet kâr marjı oranının en yüksek olduğu sektör Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü (%12,71), en düşük olduğu sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%5,08) sektörüdür.

### **2. Net Kâr Marjı Oranı**

Şirketlerin net kâr marjı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %3,81 olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%8,28), Taş ve Toprağa Dayalı (%8,08), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%5,83), Metal Ana Sanayi (%5,54) sektörlerinin net kâr marjı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%2,61), Gıda, İçki ve Tütün (%2,49), Orman Ürünleri ve Mobilya (%0,65), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%-3,03) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde net kâr marjı oranının en yüksek olduğu sektör Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü (%8,28), en düşük olduğu sektör Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%-3,03) sektörüdür.

### **3. Aktif Kârlılık Oranı**

Şirketlerin aktif kârlılık oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %4,85 olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%8,74), Taş ve Toprağa Dayalı (%8,47), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%8,10), Metal Ana Sanayi (%6,35) sektörlerinin aktif kârlılık oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%3,91), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%1,92), Orman Ürünleri ve Mobilya (%1,24), Gıda, İçki ve Tütün (%0,08) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde aktif kârlılık oranlarının en yüksek olduğu sektör Kimya, Petrol Kauçuk ve

Plastik Ürünler sektörü (%8,74), en düşük olduğu sektör Gıda, İçki ve Tütün (%0,08) sektörüdür.

#### **4. Özsermaye Kârlılık Oranı**

Şirketlerin özsermaye kârlılık oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %0,29 olduğu görülmektedir. Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%16,22), Taş ve Toprağa Dayalı (%11,58), Metal Ana Sanayi (%10,72), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%5,43), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%4,27), Gıda, İçki ve Tütün (%4,18) sektörlerinin özsermaye kârlılık oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%-5,97), Orman Ürünleri ve Mobilya (%-44,09) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde özsermaye kârlılık oranının en yüksek olduğu sektör Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü (%16,22), en düşük olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya (%-44,09) sektörüdür.

#### **5. Brüt Esas Faaliyet Kâr Marjı Oranı**

Şirketlerin brüt esas faaliyet kâr marjı oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %23,46 olduğu görülmektedir. Orman Ürünleri ve Mobilya (%27,69), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%24,85), Taş ve Toprağa Dayalı (%24,58), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%24,32), Gıda, İçki ve Tütün (%23,62), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%23,55) sektörlerinin brüt esas faaliyet kâr marjı oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%21,45), Metal Ana Sanayi (%17,63) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde brüt esas faaliyet kâr marjı oranının en yüksek olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü (%27,69), en düşük olduğu sektör Metal Ana Sanayi (%17,63) sektörüdür.

#### **3.3.4.6. Likidite Oranlarının Yorumlanması**

Aşağıda likidite oranları incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

##### **1. Cari Oran**

Şirketlerin cari oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,73 olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (2,41), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,83), Orman Ürünleri ve Mobilya (1,75) sektörlerinin cari oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (1,66), Gıda,

İçki ve Tütün (1,62), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,56), Metal Ana Sanayi (1,56), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (1,43) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde cari oranının en yüksek olduğu sektör Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü (2,41), en düşük olduğu sektör Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (1,43) sektörüdür.

## **2. Likit Oran**

Şirketlerin likit oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,10 olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (1,78), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,31), Taş ve Toprağa Dayalı (1,15), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,04) sektörlerinin likit oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (0,91), Metal Ana Sanayi (0,91), Orman Ürünleri ve Mobilya (0,86), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,82) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde likit oranının en yüksek olduğu sektör Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü (1,78), en düşük olduğu sektör Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,82) sektörüdür.

## **3. Dönen Varlıklar/Aktif**

Şirketlerin dönen varlık/aktif oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının %54,60 olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (%67,09), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (%60,04), Orman Ürünleri ve Mobilya (%59,79), Metal Ana Sanayi (%56,13) sektörlerinin dönen varlıklar/aktif oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Gıda, İçki ve Tütün (%52,66), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (%52,62), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (%46,28), Taş ve Toprağa Dayalı (%42,17) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde dönen varlıklar/aktif oranının en yüksek olduğu sektör Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü (%67,09), en düşük olduğu sektör Taş ve Toprağa Dayalı (%42,17) sektörüdür.

## **4. Asit-Test Oranı**

Şirketlerin asit-test oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,33 olduğu görülmektedir. Metal Ana Sanayi (2,25), Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (1,85), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,37) sektörlerinin asit-test oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (1,30), Kimya,

Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,08), Gıda, İçki ve Tütün (1,02), Orman Ürünleri ve Mobilya (0,90), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,84) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde asit-test oranının en yüksek olduğu sektör Metal Ana Sanayi sektörü (2,25), en düşük olduğu sektör Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,84) sektörüdür.

### **5. Nakit Oranı**

Şirketlerin nakit oranlarını incelendiğinde sektör ortalamasının 0,34 olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (0,81), Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (0,44), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (0,35) sektörlerinin nakit oranlarının, sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Taş ve Toprağa Dayalı (0,30), Metal Ana Sanayi (0,29), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (0,23), Gıda, İçki ve Tütün (0,18), Orman Ürünleri ve Mobilya (0,11) sektörlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde nakit oranının en yüksek olduğu sektör Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü (0,81), en düşük olduğu sektör Orman Ürünleri ve Mobilya (0,11) sektörüdür.

### **3.3.4.7. TobinQ Oranının Yorumlanması**

Şirketlerin tobinq oranlarını incelediğimizde sektör ortalamasının 1,41 olduğu görülmektedir. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım (1,91), Gıda, İçki ve Tütün (1,70), Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler (1,45), Taş ve Toprağa Dayalı (1,43) sektörlerinin tobinq oranlarının sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın (1,34), Orman Ürünleri ve Mobilya (1,31), Metal Ana Sanayi (1,09), Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (1,07) sektörlerin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu alt sektörler içerisinde tobinq oranının en yüksek olduğu sektör Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü (1,91), en düşük olduğu sektör Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri (1,07) sektörüdür.

### **3.3.5. Dönemlerin Karşılaştırılarak İncelenmesi ve Yorumlanması**

2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönem (Tablo 3.3), 2008-2009 Global Kriz Dönemi (Tablo 3.4), 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönem (Tablo 3.5) ve 2016-2018 Döviz Kuru Dalgaları Dönemlerinde (Tablo 3.6) Borsa İstanbul'da yer alan imalat sanayi sektöründe yer alan, Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri; Gıda, İçki ve Tütün; Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın; Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler; Metal Ana

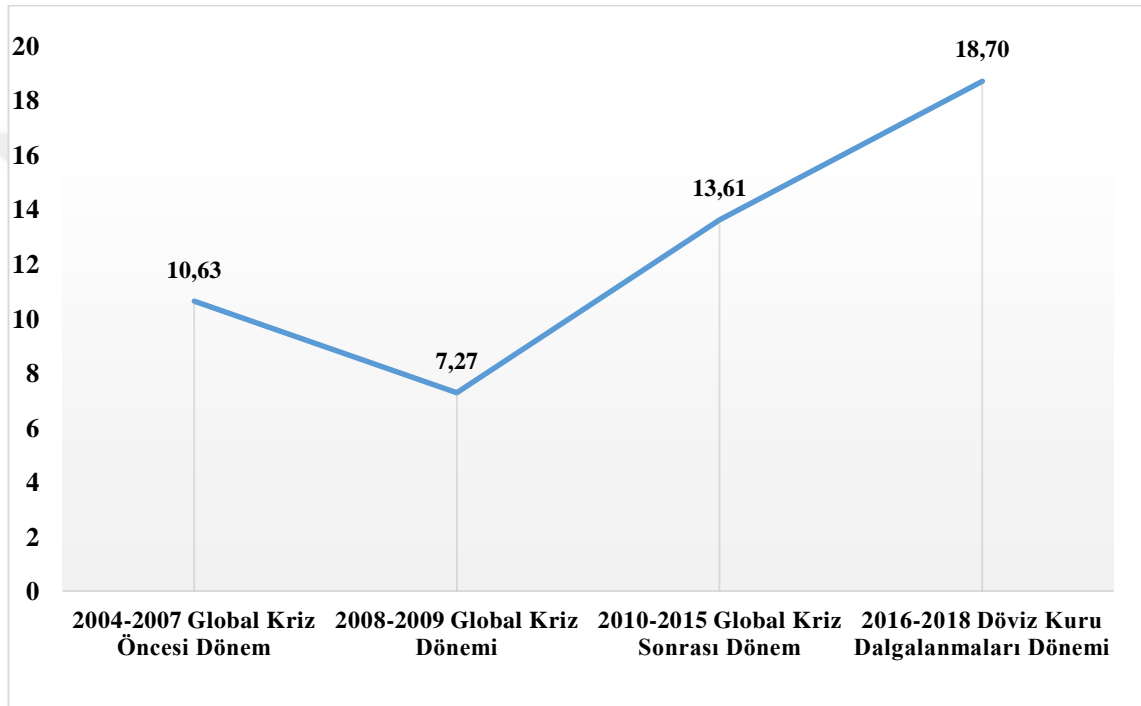
Sanayi, Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım; Orman Ürünleri ve Mobilya; Taş ve Toprağa Dayalı sektörlerin ortalamaları karşılaştırılarak incelenmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

### 3.3.5.1. Büyüme Oranlarının Dönemler İtibarıyla Karşılaştırılarak Yorumlanması

#### 3.3.5.1.1. Aktif Büyüme Oranlarının Yorumlanması

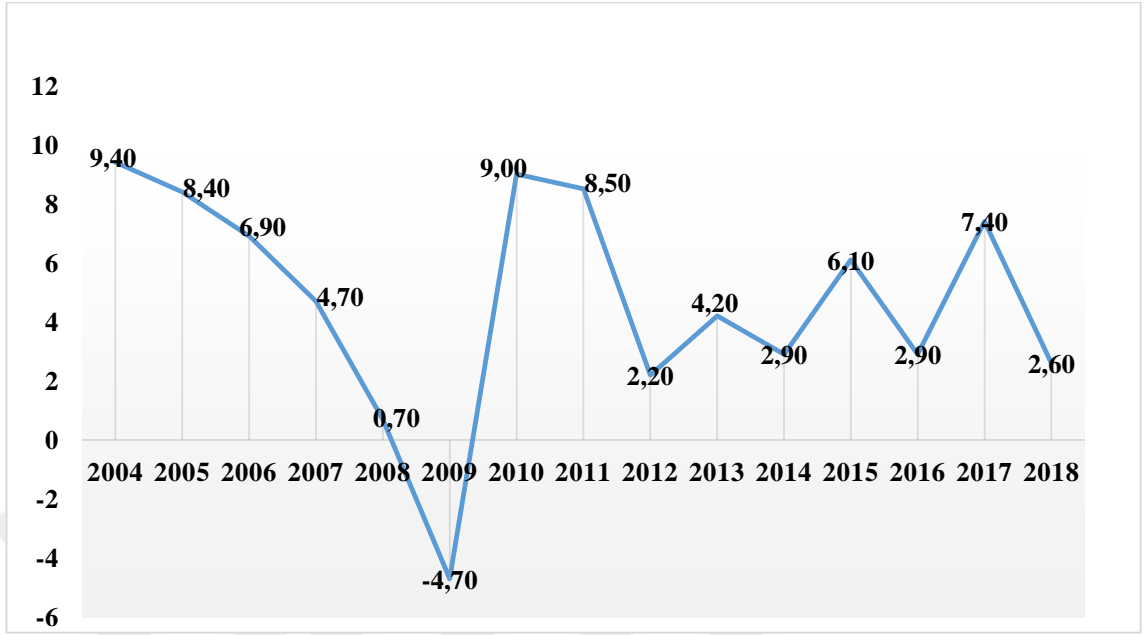
Aktif büyüme oranının sektör ortalamasını karşılaştırdığımızda:

**Grafik 3. 1. Aktif Büyüme Oranı (%)**



Grafik 3.1'e bakıldığında aktif büyüme oranının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %10,63, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %7,27, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %13,61 ve 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %18,70 olduğu görülmektedir. Oranlara bakıldığında, 2008-2009 Global Kriz Döneminde sektörlerin aktif büyüme oranlarında düşüş olduğu fakat 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde ve 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde devamlı artış içerisinde olduğu söylenebilir.

**Grafik 3. 2. Türkiye Büyüme Oranları**

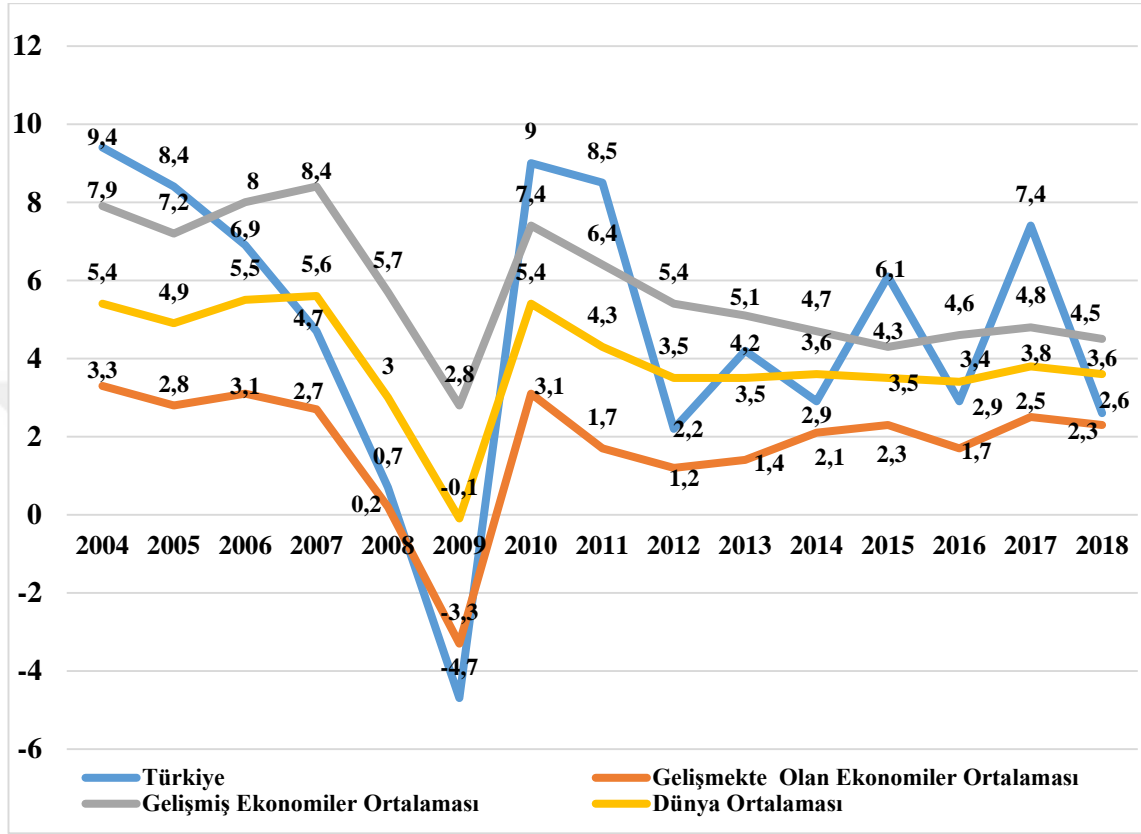


**Kaynak:** IMF

Yukarıdaki grafikte verilen Türkiye büyüme rakamlarını incelediğimizde, 2004 yılında %9,4 olan büyüme rakamının 2005 yılında düşme eğilimine girdiği ve 2009 yılına kadar da devam ettiği görülmüştür. Oranın 2009 yılında %-4,7 seviyesine düşmesiyle ekonomik büyüme hızındaki yavaşlama eğiliminin daha belirgin hale geldiği ve 2009 yılındaki global krizden etkilendiği söylenebilir. Türkiye ekonomisi global krize karşı 2010 yılında başarılı bir sınav vermiştir. Çünkü 2010 yılı büyüme oranının %9'a çıktığı görülmüştür. 2009 yılındaki daralmaya karşılık, 2010 yılında bu durumu tersine çevirerek büyümenin pozitif bir görünüm sergilediği ve krizin etkilerini hızlı bir şekilde toparladığı söylenebilir. Küresel düzeyde toparlanmasının yurtiçi talebi ve üretimi artırmaya yönelik alınan ekonomik tedbirlerin ve özellikle vergi indirimlerinin uygulamaya konulmasıyla ekonominin büyüme patikasına girdiği görülmektedir. Bu durum Türkiye ekonomisinin dış şoklara karşı dayanıklı bir yapıya kavuşmaya başladığının bir göstergesi olarak algılanabilir. 2010 ve 2011 yılında sağlanan yüksek büyüme oranları, ekonomide hareketlilik oluşturarak sanayi, inşaat, ticaret ve ulaştırma sektöründe katma değer artıları meydana getirdiği söylenebilir. Fakat 2012 yılında ekonomik büyüme önemli oranda hız kesmiş ve 2012 yılından sonra büyüme rakamlarında dalgalanmaların olduğu görülmektedir. 2017 yılında kaydedilen büyümenin 2018 yılına doğru durağanlaşmaya sonrasında da daralmaya dönüştüğü görülmektedir.

Türkiye, Gelişmekte olan ekonomiler, gelişmiş ekonomiler ve dünya ekonomik büyüme ortalaması incelendiğinde:

**Grafik 3. 3. Reel GSYİH Büyümesi (Yıllık Yüzde Değişim)**



**Kaynak:** IMF

Grafik 3.3'e bakıldığında gerek Türkiye'nin gerekse gelişmiş, gelişmekte olan ve dünya ekonomisinin büyüme hızında 2009 global kriz zamanında ciddi düşüşün olduğu görülebilir. Türkiye'nin gelişmekte olan ülke ekonomilerinin altında kaldığı söylenebilir. 2010 yılında ise pozitif bir büyüme görmekteyiz. 2010 yılından sonra ise büyüme hızında düşüş yaşandığı görülmektedir. Türkiye büyüme hızına ki düşüşün iniş-çıkışlar dikkate alındığında daha sarsıcı olduğu söylenebilir.

Türkiye büyüme oranları ile aktif büyüme oranların ortalamalarını karşılaştırdığımızda:



**Tablo 3. 7. 2004-2018 Yılları İtibarıyla GSYİH Değerleri**

Yıllar	GSYİH (Bin TL)
2004	577023497,30
2005	673702942,74
2006	789227555,11
2007	880460879,16
2008	994782858,42
2009	999191848,06
2010	1160013978,26
2011	1394477165,52
2012	1569672114,92
2013	1809713086,70
2014	2044465875,82
2015	2338647493,68
2016	2608525749,33
2017	3110650154,92
2018	3724387935,57

**Kaynak:** TÜİK

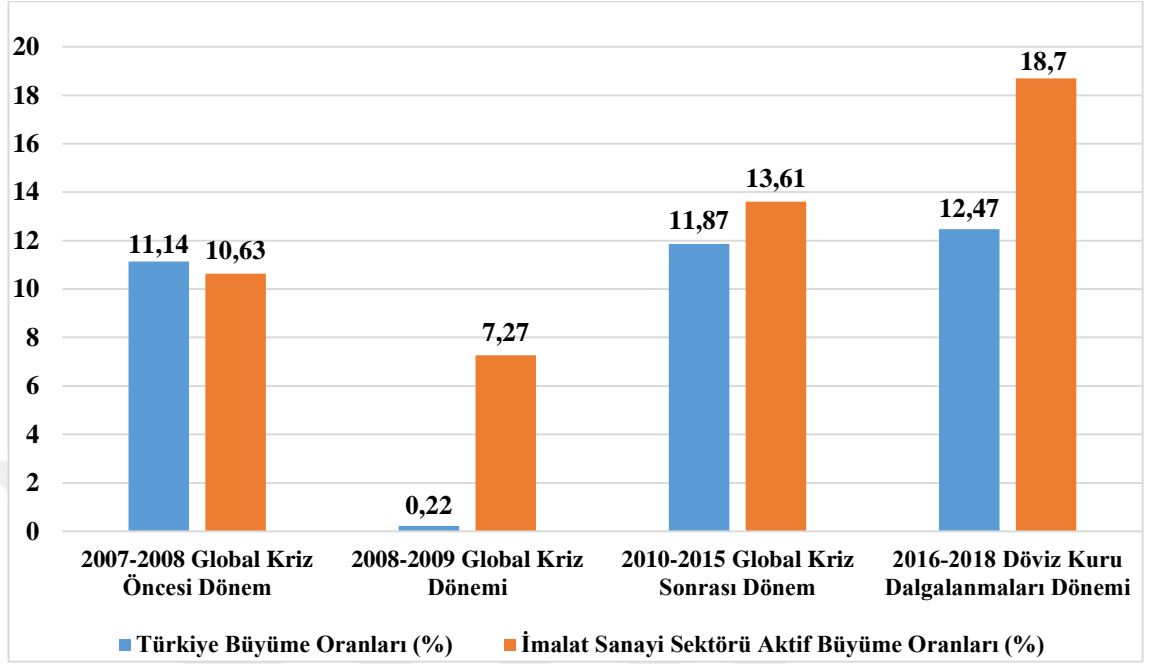
Türkiye büyüme oranları ile imalat sanayi sektörünün aktif büyüme oranlarının ortalamalarını karşılaştırdığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde Türkiye büyüme ortalamasının<sup>14</sup> %11,14 olduğu görülmüştür. Aynı dönemde imalat sanayi sektörün aktif büyüme oranının %10,63 gerçekleştiği görülmüştür. 2008-2009 Global Kriz Döneminde Türkiye büyüme ortalaması %0,22 iken sektörlerin aktif büyüme ortalaması %7,27 olarak gerçekleşmiş. 2010-2015 Global Kriz Sonrası Döneme baktığımızda Türkiye büyüme ortalaması %11,87 gerçekleşmiş, sektörlerin bu dönemdeki aktif büyüme oranı ise %13,61 olduğu görülmüştür. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemine baktığımızda ise Türkiye büyüme ortalamasının %12,47, sektörlerin bu dönemdeki aktif büyüme ortalaması ise %18,70 olduğu görülmüştür. Türkiye büyüme oranları ile imalat sanayi sektörünün aktif büyüme oranlarının karşılaştırmasının grafik şeklinde gösterimi ise aşağıdaki gibidir:

<sup>14</sup> Bir ülke ekonomisinde üretilen mal ve hizmet miktarının zaman içinde artmasına ekonomik büyüme denilmektedir. Ekonomik büyüme reel GSYİH'nın zaman içinde sürekli artması anlamına gelmektedir ve aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır (Ünsal 2017: 14).

$$g = \left[ \frac{\text{Dönem Sonundaki Reel GSYİH}}{\text{Dönem Başındaki Reel GSYİH}} \right]^{1/n} - 1$$

n= Dönem Sayısı

**Grafik 3. 4. Türkiye Büyüme Oranları İle İmalat Sanayi Sektöründeki Şirketlerin Aktif Büyüme Oranlarının Karşılaştırması**

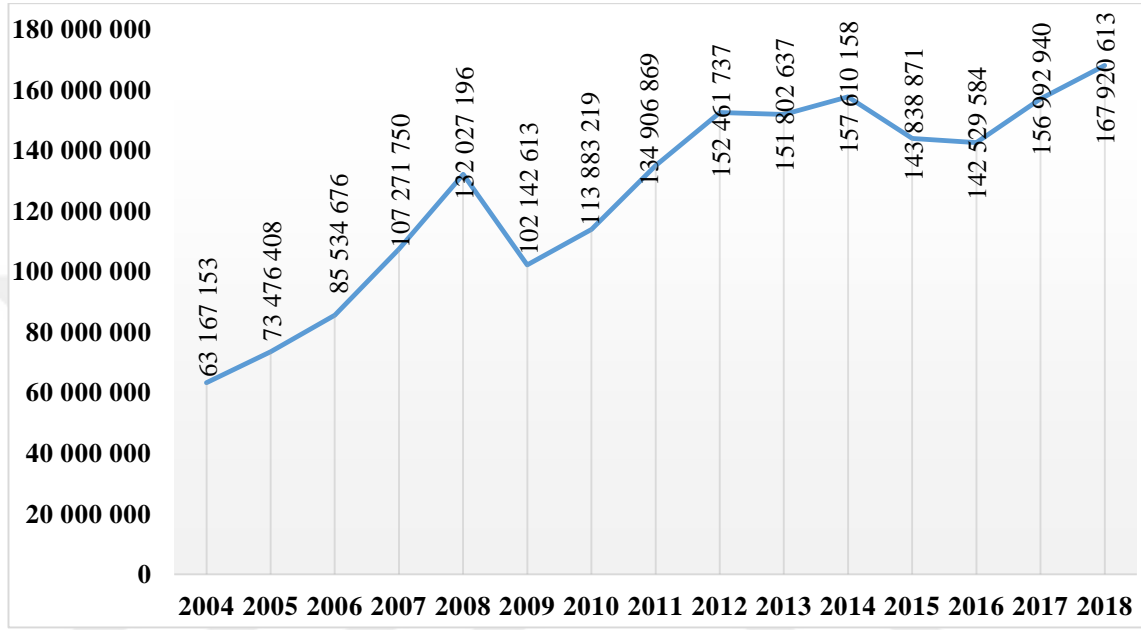


Grafiğe bakıldığı zaman global kriz döneminde Türkiye büyüme oranları ile imalat sanayi sektörünün aktif büyüme oranları arasındaki farkın 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemine göre 2008-2009 Global Kriz Döneminde daha fazla olduğu söylenebilir.

İmalat sanayi alt sektörlerinin etkilendiği dönemlerin aktif büyüme oranlarını karşılaştırdığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde aktif büyümenin etkilendiği sektörlerin başında Gıda, İçki ve Tütün sektörü %3,52, 2008-2009 Global Kriz Döneminde etkilenen sektörün başında Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü %0,52 ile Taş ve Toprağa Dayalı sektör %1,32, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde etkilenen sektörlerin başında Kâğıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü %7,02, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde Taş ve Toprağa Dayalı sektörü %14,46 ile Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü %14,86 gelmektedir. Fakat 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde bu iki dönem etkilenmiş olsalar bile Taş ve Toprağa Dayalı sektörün global kriz öncesi dönem hariç diğer dönemlerden daha yüksek olduğu, Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörünün ise diğer dönemlerden daha yüksek olduğu görülmüştür.

Kriz döneminde özellikle Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörünün etkilendiği görülmektedir. Etkilenme sebebi, ABD’de başlayan global krizin AB ülkelerini etkilemesi sonucu tüketici talebinde düşüşlerin yaşanmasına bağlı olarak ihracattaki düşüşün gerçekleşmesidir. 2004-2018 ihracat oranlarını incelediğimizde:

**Grafik 3. 5. Türkiye Yıllara Göre İhracat Değerleri**



**Kaynak:** TÜİK

Grafik 3.5’e baktığımızda 2004 yılından itibaren 2008 yılına kadar ihracat değerinin sürekli büyüme eğiliminde olduğu görülmektedir. Fakat global krizin etkilerinin Türkiye’yi etkilemesiyle ihracat değeri 2008 yılından itibaren daralmalara başlamıştır. 2009 global kriz döneminde ise önemli bir düşüş yaşamıştır. 2010 yılından itibaren ihracat değeri yeniden artış trendine girerek tekrar yükselmiştir. 2016 yılında ise Türkiye’de küresel piyasalardaki belirsizlik ve ticaret ortağı ülkelerdeki talebin durgunluğu nedeniyle ihracatta kısmi bir gerileme yaşanmıştır. 2017 yılında, bir önceki yılın getirdiği sıkıntıların belli ölçüde aşıldığı görülmüştür. Bu durumda da ticaret ortağı ülkelerdeki talebin canlanmasıyla ihracatta artış yaşanmıştır. 2018 yılında ise döviz kurunun yükselmesiyle (Grafik 1.1) oluşan TL’deki değer kaybı ihracatı artırdığı görülmüştür.

Türkiye’nin global krizden etkilenmesiyle daralan dış talebe bağlı olarak ihracatta bir düşüş yaşamıştır. Global kriz döneminde ihracat değerindeki daralmanın etkisiyle de

Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründe önemli bir düşüş meydana gelmiştir. Özellikle Türkiye'nin, Almanya, İtalya, İngiltere, Romanya ve Polonya gibi sektörün en çok ihracat yaptığı ülkelerin neredeyse tamamında bir gerileme yaşanmıştır (İTHİB 2012 Faaliyet Raporu). Türkiye'nin en büyük deri pazarı olan Rusya'nın da global krizden etkilenmesi talepte büyük bir daralmaya sebep olmuştur (İSO Deri ve Deri Ürünleri İmalat Sanayi Raporu 2015).

Kriz döneminde özellikle en fazla istihdam sağlayan sektörlerden biri olan Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörünün etkilenmesine bağlı olarak işsizlik oranında da artış olduğu görülmektedir. Türkiye yıllara göre işsizlik oranları ve enflasyon oranı olarak Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) oranları Grafik 3.4'te gösterilmektedir:

**Grafik 3.6. Türkiye Yıllara Göre İşsizlik ve Enflasyon Oranı (TÜFE)**



**Kaynak:** TÜİK

Yukarıdaki grafikte işsizlik oranını incelediğimizde, 2007'nin sonunda ortaya çıkan ve 2008 yılında şiddetini hissettiren küresel krizin, istihdam sorununun ortaya çıkardığı ve işgücünün pazarlık gücünde önemli bir aşınmaya yol açtığı görülmektedir. İstihdamda yaşanan daralmaya bağlı olarak işsizlik oranında da 2008 yılında artış olduğu görülmektedir. İşsizlik oranının 2009 yılında azalma göstermesine karşın oranın yüksek olduğu söylenebilir. 2010 yılından itibaren ise azalış trendine girdiği söylenebilir. Fakat 2018 yılında enflasyon oranının yüzde 20 eşiğini geçmesi ve döviz kurun (grafik 1.1) yükselmesiyle Türkiye ekonomisinin negatif yönde etkilenmesi sonucunda işsizlik oranında tekrar bir yükselişin olduğu görülmektedir. Enflasyon oranını incelediğimizde ise 2008 küresel kriz döneminde enflasyonun iki haneye çıktığı görülmüştür. 2009

yılından itibaren enflasyon oranının tek haneli olduğu fakat 2017 yılından itibaren iki haneye tekrar çıktığını söyleyebiliriz. Bu dönemlerdeki yüksek enflasyon, yatırımcıların ve tasarruf sahiplerinin geleceğe yönelik planlamalar yapmasını ortadan kaldıracığı söylenebilir.

İşsizlik ve enflasyon oranlarındaki ilişkiyi incelediğimizde 2007-2010 dönemi doğrusal bir ilişki olduğu ve enflasyon oranındaki yükselişin işsizlik oranını da yükselttiği görülmüştür. Aynı durumun 2017-2018 dönemlerinde de görüldüğü söylenebilir. Bu dönemlerde fiyatlar genel seviyesinin yükselmesiyle birlikte işsizlik oranının da aynı şekilde yükselmesi stagflasyon<sup>15</sup> olgusu ile açıklanabilir (Uysal ve Erdoğan 2004: 42).

Global kriz döneminde Taş ve Toprağa Dayalı sektörün etkilenme sebebinin ise ABD’de konut sektöründe başlayarak ortaya çıkan global krizden Türkiye’de en fazla etkilenen inşaat sektörünün olduğu söylenebilir. 2006 yılında %18,5 gibi yüksek bir büyüme yakalayan inşaat sektörü 2008 yılında %7,6 oranında küçülmüştür. İnşaat sektöründeki küçülme 2009 yılında da devam etmiştir. 2005 ve 2006 yıllarındaki büyümenin temelinde inşaat sektöründeki canlanma yer alırken, 2008 ve 2009 yıllarında ise gerçekleşen küçülmede global krizin etkileri bulunmaktadır (Özdemir ve Kılıç 2011: 49).

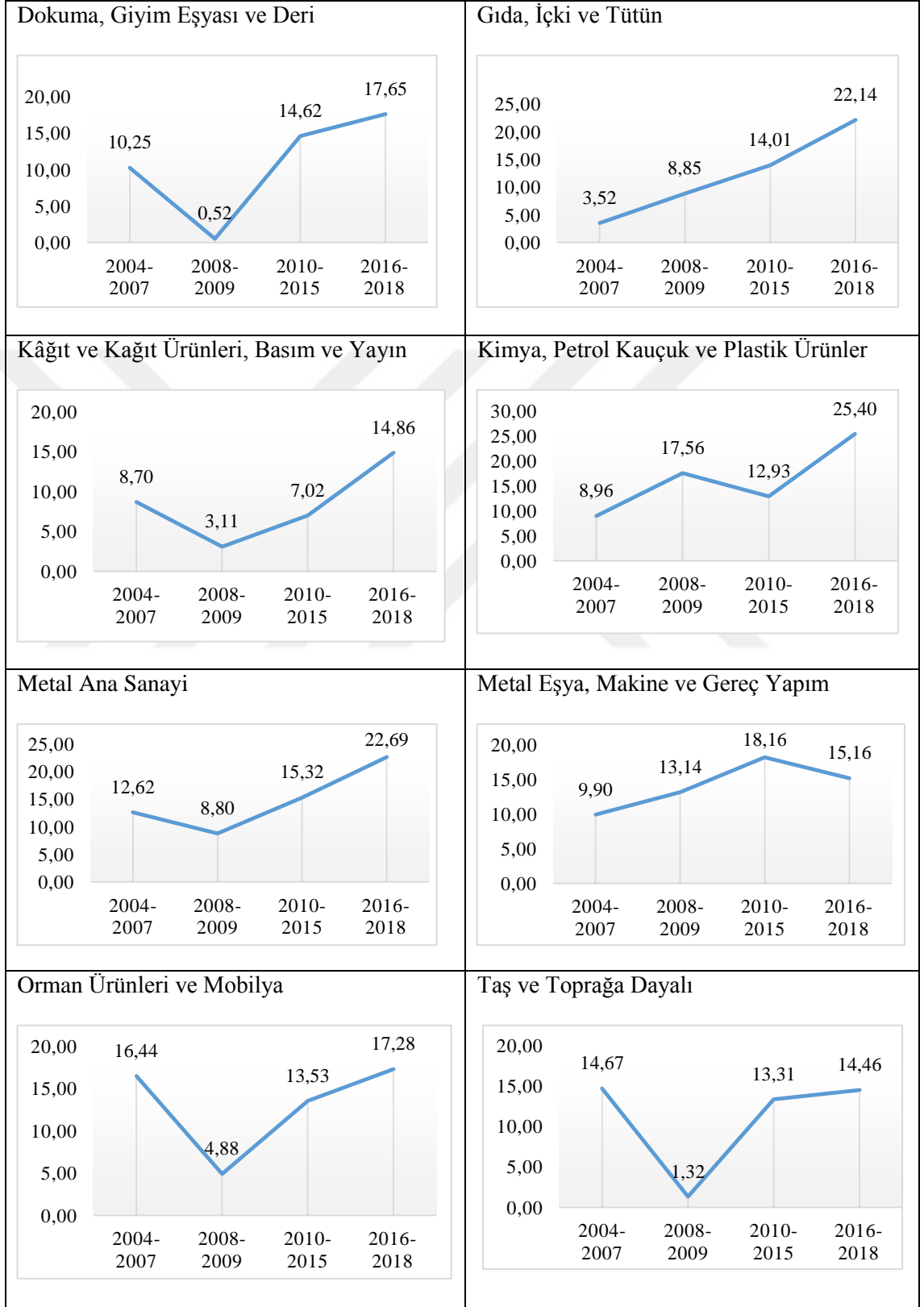
TÜRMOB 2019 Ekonomik Raporu’na göre inşaat sektörünün gerek üretim ve istihdam yönünden sağladığı katkı, gerekse diğer sektörlerden aldığı girdiler sebebiyle meydana gelen geri bağlantı etkileri bakımından Türkiye ekonomisinde önemli bir ağırlığı bulunmaktadır. 2016 ve 2017 yıllarında ekonomik faaliyetleri destekleyen önemli bir sektör konumunda olduğu açıklanmaktadır. Fakat 2018 yılındaki ekonomik beklentilerde meydana gelen bozulmalar, kredi faiz oranlarındaki artış ile birlikte finansmana erişmedeki zorluklar, döviz kuru ve yükselen girdi maliyetleri ile talepteki düşüşler sebebiyle inşaat sektöründe keskin daralmalar yaşanmaktadır. Bu durumda inşaat sektörünün ekonomik büyüme içerisindeki payında da azalmalar meydana gelmektedir (TÜRMOB Ekonomik Rapor 2019: 96).

---

<sup>15</sup> Stagflasyon, bir ülke ekonomisinde, üretim maliyetlerinin artması sonucu fiyatlar genel seviyesinde sürekli yükselme ile üretimin düşüp işsizliğin artması demek olan durgunluğun bir arada görüldüğü iktisadi durum anlamına gelmektedir (Arda 2008: 858).

Şirketlerin aktif büyüme oranlarını dönemler itibarıyla karşılaştırdığımızda:

**Grafik 3. 7. Aktif Büyüme Oranlarını Dönemler İtibarıyla Karşılaştırılması**



Yukarıdaki Grafik 3.7'ye bakıldığında;

- Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründeki şirketlerin aktif büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %10,25, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %0,52, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %14,62, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %17,65 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Gıda, İçki ve Tütün sektöründeki şirketlerin aktif büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %3,52, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %8,85, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %14,01, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %22,14 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründeki şirketlerin aktif büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %8,70, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %3,11, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %7,02, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %14,86 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünleri sektöründeki şirketlerin aktif büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %8,96, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %17,56, Oranın 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %12,93, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %25,40 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Krizin Öncesi Döneminde ve 2010-2015 Global Kriz Sonrası Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Ana Sanayi sektöründeki şirketlerin aktif büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %12,62, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %8,80, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %15,32, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %22,69 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektöründeki şirketlerin aktif büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %9,90, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %13,14, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %18,16, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %15,16 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

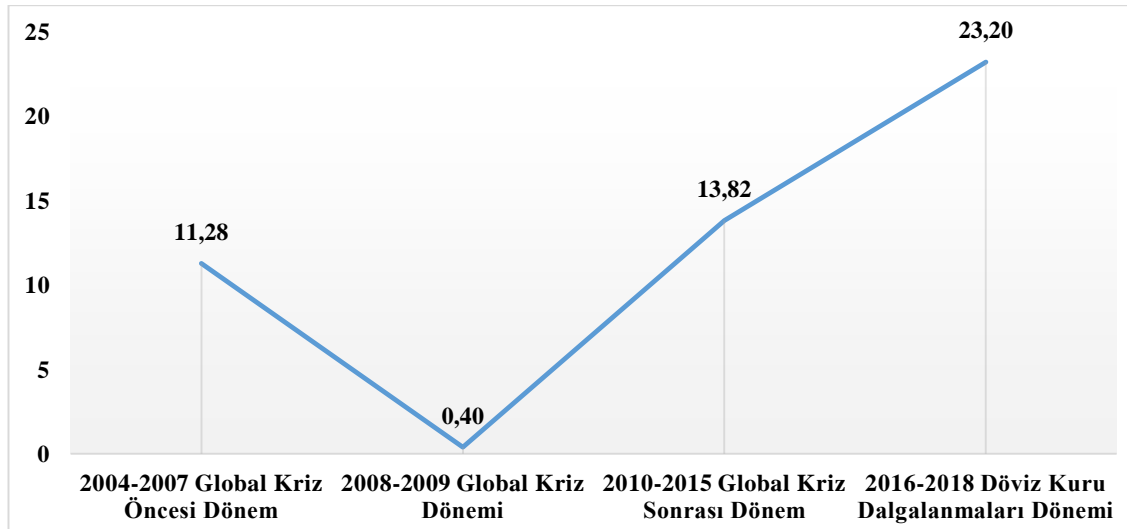
- Orman Ürünleri ve Mobilya sektöründeki şirketlerin aktif büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %16,44 2008-2009 Global Kriz Döneminde %4,88, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %13,53, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %17,28 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Taş ve Toprağa Dayalı sektördeki şirketlerin aktif büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %14,67, 2008-2009 Global Kriz Öncesi Dönemde %1,32, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %13,31, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %14,46 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

### 3.3.5.1.2. Net Satışlar Büyüme Oranlarının Yorumlanması

Net satışlar büyüme oranını karşılaştırdığımızda:

**Grafik 3. 8. Net Satışlar Büyüme Oranı (%)**





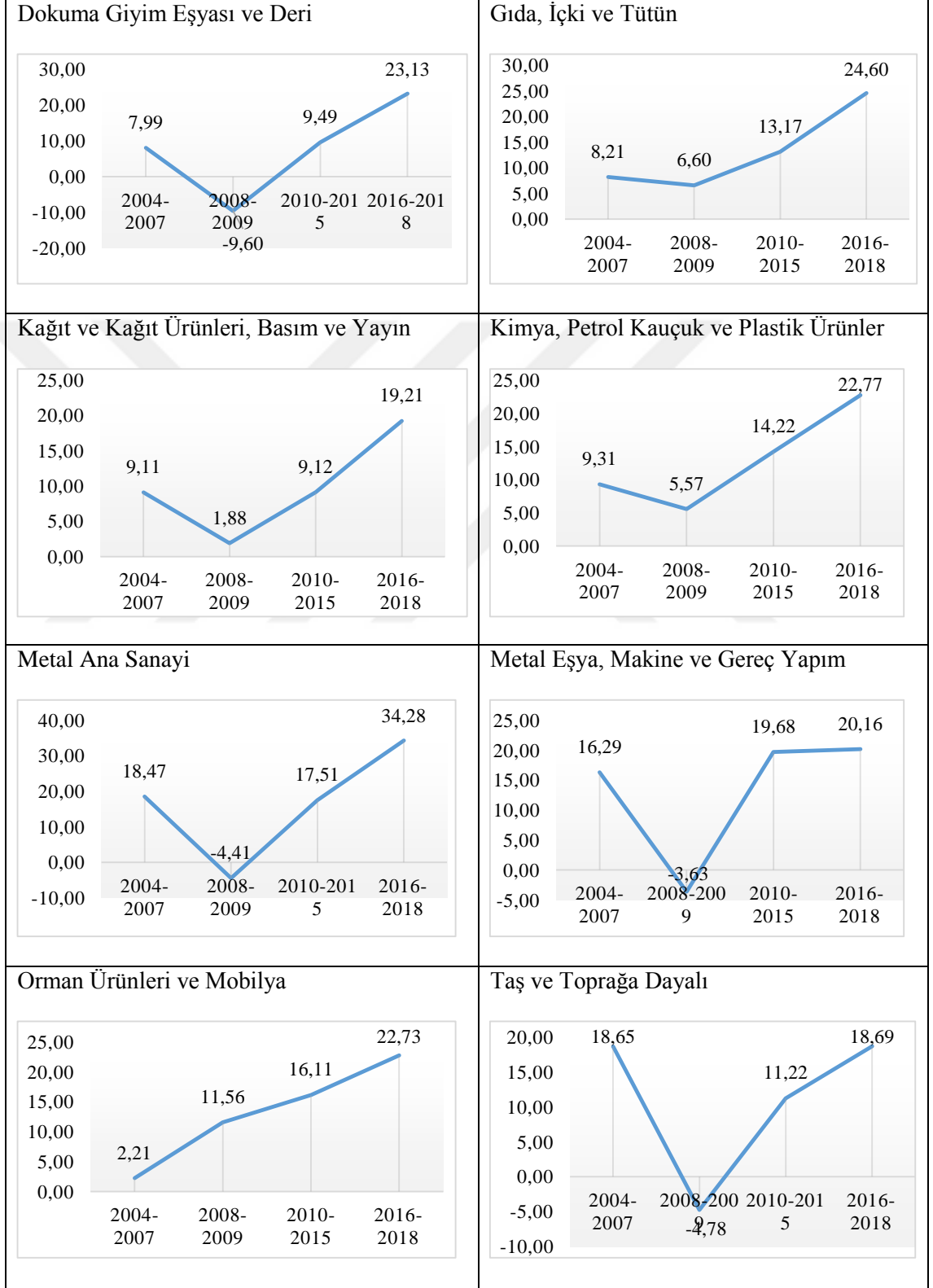
Grafik 3.8'e bakıldığında net satışlar büyüme oranının; 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %11,28, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %0,40, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %13,82, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %23,20 olduğu görülmektedir. Oranlara bakıldığında, 2008-2009 Global Kriz Döneminde sektörlerin aktif büyüme oranlarında düşüş olduğu fakat 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde ve 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde devamlı artış içerisinde olduğu söylenebilir.

İmalat sanayi alt sektörlerinin etkilendiği dönemlerin net satışlar büyüme oranlarını karşılaştırdığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde etkilendiği sektörlerin başında Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü %2,21, 2008-2009 Global Kriz Döneminde Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü %-9,60, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü %9,49, Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü %9,12, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde Taş ve Toprağa Dayalı sektör %18,69 gelmiştir. Net satışlarındaki büyüme oranlarının 2008-2009 Global Krizden sonra arttığı görülmektedir.

Batı Karadeniz Kalkınma Ajansının 2012 faaliyet raporunda Orman Ürünleri ve Mobilya sektörünün krizden etkilenmesinin mobilya sektöründe 2003-2008 yıllarında artış gösteren ithalatın 2009 yılında %20 gibi büyük bir oranda düşüşle karşılanmış olmasıdır. Ayrıca Almanya Türkiye'nin mobilya ihracatında ilk 10 ülke arasında 2. sırada yer almaktadır. Almanya'nın dışında Fransa, Yunanistan, Hollanda ve İngiltere başlıca ihracat pazarları arasındadır. Almanya'nın krizden etkilenmesi Türkiye'nin ihracatını olumsuz yönde etkilemiştir. Fakat global krizden sonraki dönemlerde sektörde iyileşmeler gözlenmiştir ve bunun sebebi kamunun firmaların iç ve dış pazarlara yönelik strateji geliştirmesinde önemli bir katkısı bulunmasıdır (Batı Karadeniz Kalkınma Ajansı, 2012: 26-68).

Şirketlerin net satışlar büyüme oranlarının dönemlere göre karşılaştırılması:

**Grafik 3. 9. Net Satışlar Büyüme Oranlarının Dönemler İtibarıyla Karşılaştırılması**



Yukarıdaki Grafik 3.9'a bakıldığında:

- Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründeki şirketlerin net satışlar büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %7,99, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %-9,60, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %9,49, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %23,13 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Gıda, İçki ve Tütün sektöründeki şirketlerin net satışlar büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %8,21, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %6,60, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %13,17, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %24,60 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründeki şirketlerin net satışlar büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %9,11, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %1,88, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %9,12, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %19,21 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmüştür.

- Kimya Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektöründeki şirketlerin net satışlar büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %9,31, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %5,57, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %14,22, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %22,77 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Ana Sanayi sektöründeki şirketlerin net satışlar büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %18,47, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %-4,41, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %17,51, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %34,28 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektöründeki şirketlerin net satışlar büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %16,29, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %-3,63, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %19,68, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %20,16 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

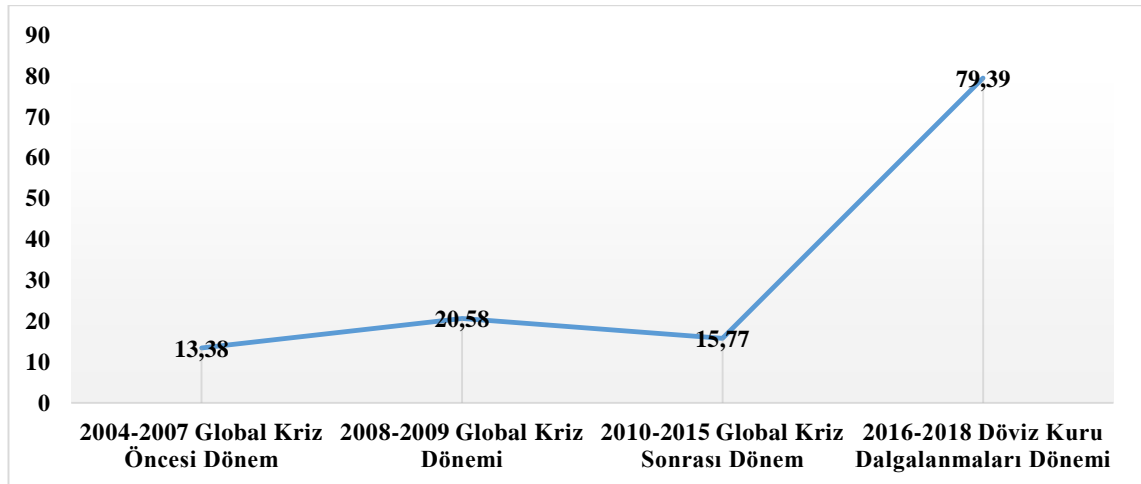
- Orman Ürünleri ve Mobilya sektöründeki şirketlerin net satışlar büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %2,21, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %11,56, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %16,11, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %22,73 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Taş ve Toprağa Dayalı sektöründeki şirketlerin net satışlar büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %18,65, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %-4,78, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %11,22, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %18,69 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

### 3.3.5.1.3. Özsermaye Büyüme Oranlarının Yorumlanması

Özsermaye büyüme oranını karşılaştırdığımızda:

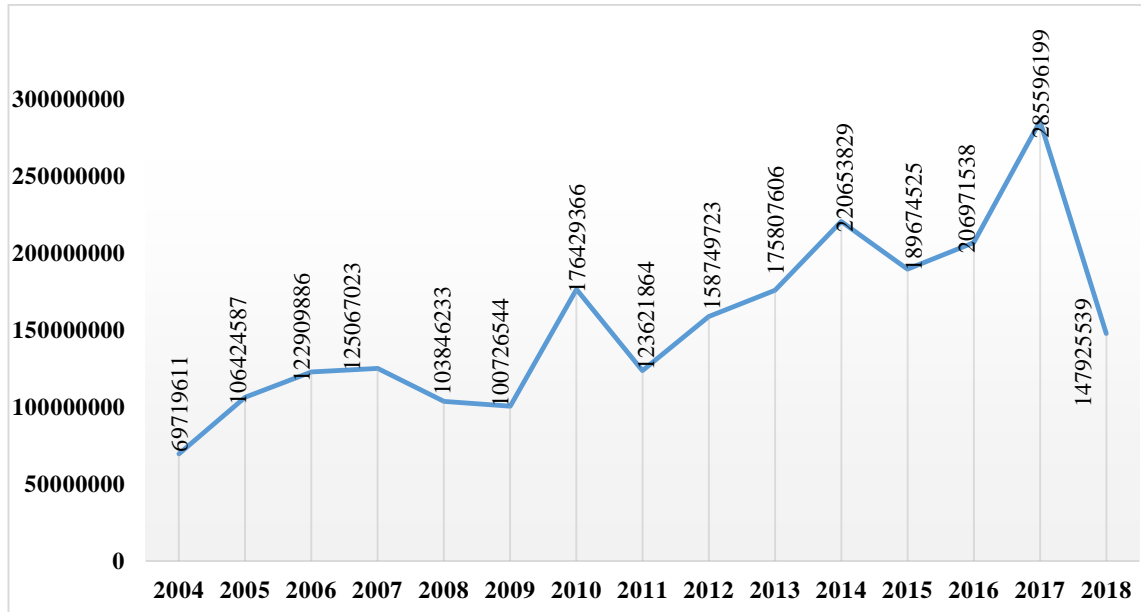
**Grafik 3. 10. Özsermaye Büyüme Oranlarının Ortalaması**



Özsermaye büyüme oranlarının sektör ortalamalarına baktığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %13,38, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %20,58, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %15,77, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %79,39 olduğu görülmektedir. Ortalamalara bakıldığında, 2008-2009 Global Kriz Döneminde sektörlerin özsermaye büyüme oranlarında artış olduğu fakat 2010-2015 Global Kriz Döneminden sonra düşüşün gerçekleştiği ve 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları döneminde tekrar artış sergilediği söylenebilir.

İmalat Sanayi alt sektörlerinin etkilendiği dönemlerin özsermaye büyüme oranlarını karşılaştırdığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde özsermaye büyüme oranının etkilendiği sektörlerin başında Kimya Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü %-4,13, 2008-2009 Global Kriz Döneminde Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü %-5,15, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde başında Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü %2,06, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde Taş ve Toprağa Dayalı sektör %8,17 gelmiştir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde Taş ve Toprağa Dayalı sektörün etkilenme sebebi döviz kurun grafik 1.1’de gösterildiği üzere 2017 yılından sonra artışı ve 2018 yılında 5,291 TL olmasıdır. Döviz kurun artması inşaat sektörünü etkilediği söylenebilir. TÜİK yapı ruhsat oranlarına baktığımızda:

**Grafik 3. 11. Yıllık Toplam Yapı Ruhsatı Yüzölçümü (m<sup>2</sup>)**



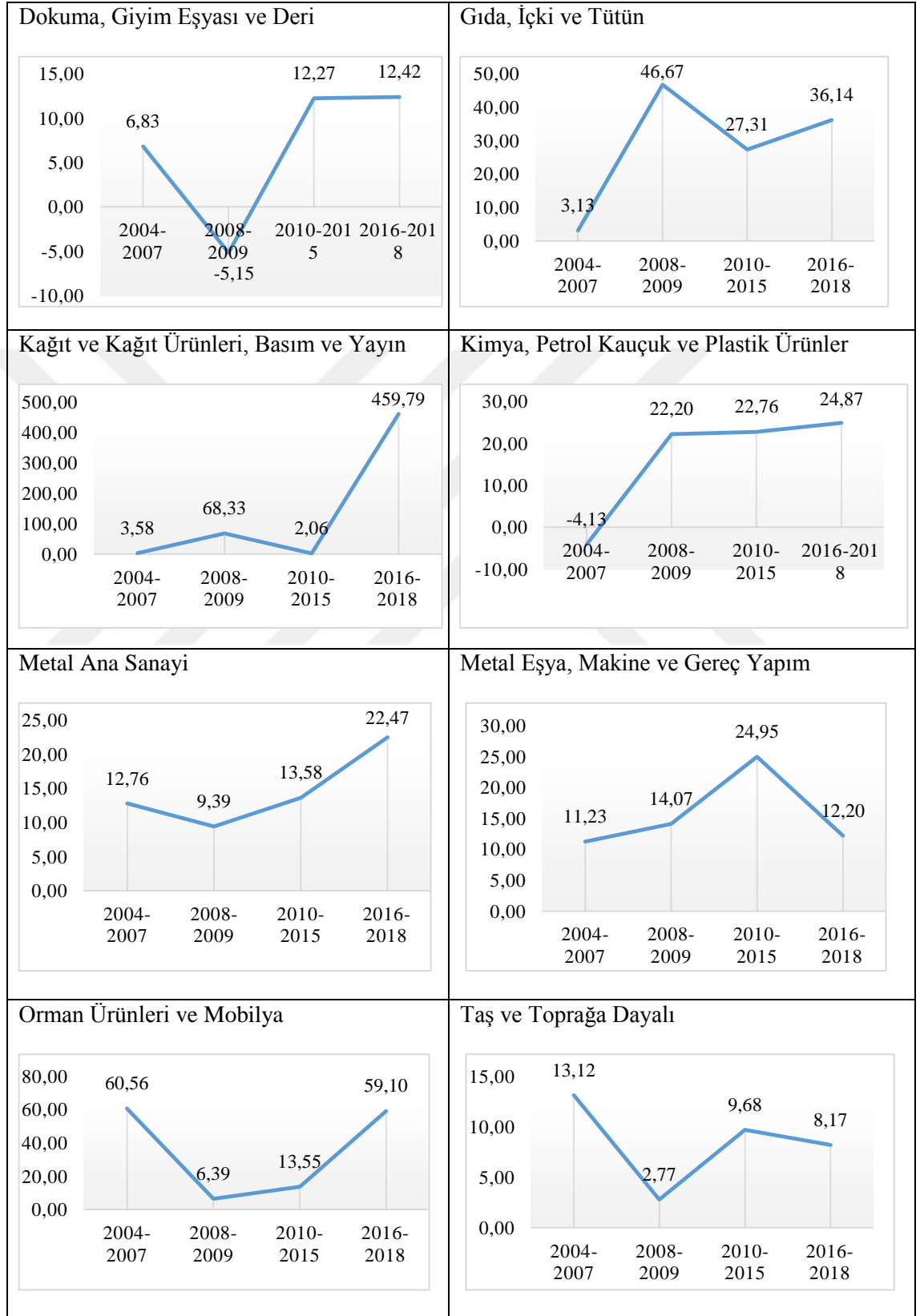
**Kaynak:** TÜİK

TUIK yapı ruhsat oranlarını incelediğimizde 2007 yılında artış gösteren oranın 2009 global kriz döneminde düşüş gösterdiği görülmektedir. 2016-2018 döviz kuru dalgalanmaları dönemine baktığımızda ise; 2016 yılında yüzölçümü 206.971.538 (m<sup>2</sup>), 2017 yılında 285.596.199 (m<sup>2</sup>) ve 2018 yılında bu oranın 147.925.539 (m<sup>2</sup>) düştüğü görülmektedir.



Şirketlerin özsermaye büyüme oranlarının dönemlere göre karşılaştırılması:

**Grafik 3. 12. Özsermaye Büyüme Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması**



Yukarıdaki Grafik 3.12'ye bakıldığında:

- Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründeki şirketlerin özsermaye büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %6,83, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %-5,15, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %12,27, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %12,42 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.
- Gıda, İçki ve Tütün sektöründeki şirketlerin özsermaye büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %3,13, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %46,67, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %27,31, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %36,14 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2008-2009 Global Kriz Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.
- Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründeki şirketlerin özsermaye büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %3,58, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %68,33, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %2,06, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %459,79 olduğu görülmektedir. 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.
- Kimya Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektöründeki şirketlerin özsermaye büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %-4,13, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %22,20, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %22,76, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %24,87 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.
- Metal Ana Sanayi sektöründeki şirketlerin özsermaye büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %12,76, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %9,39, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %13,58, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %22,47 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz



döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektöründeki şirketlerin özsermaye büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %11,23, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %14,07, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %24,95, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %12,20 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Orman Ürünleri ve Mobilya sektöründeki şirketlerin özsermaye büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %60,56, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %6,39, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %13,55, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %59,10 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

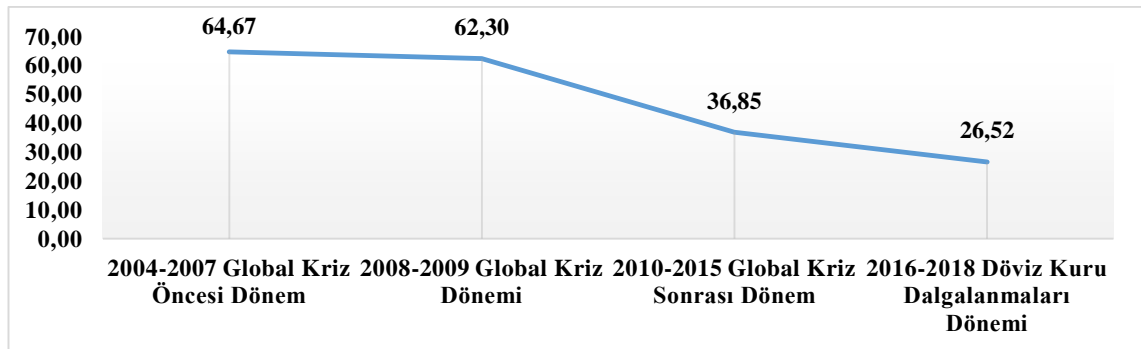
- Taş ve Toprağa Dayalı sektördeki şirketlerin özsermaye büyüme oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Sonrası Dönemde %13,12, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %2,77, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %9,68, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %8,17 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

### 3.3.5.2. Değerleme Oranlarının Dönemler İtibarıyla Karşılaştırılarak Yorumlanması

#### 3.3.5.2.1. Fiyat Kazanç Oranlarının Yorumlanması

Fiyat kazanç oranını karşılaştırdığımızda:

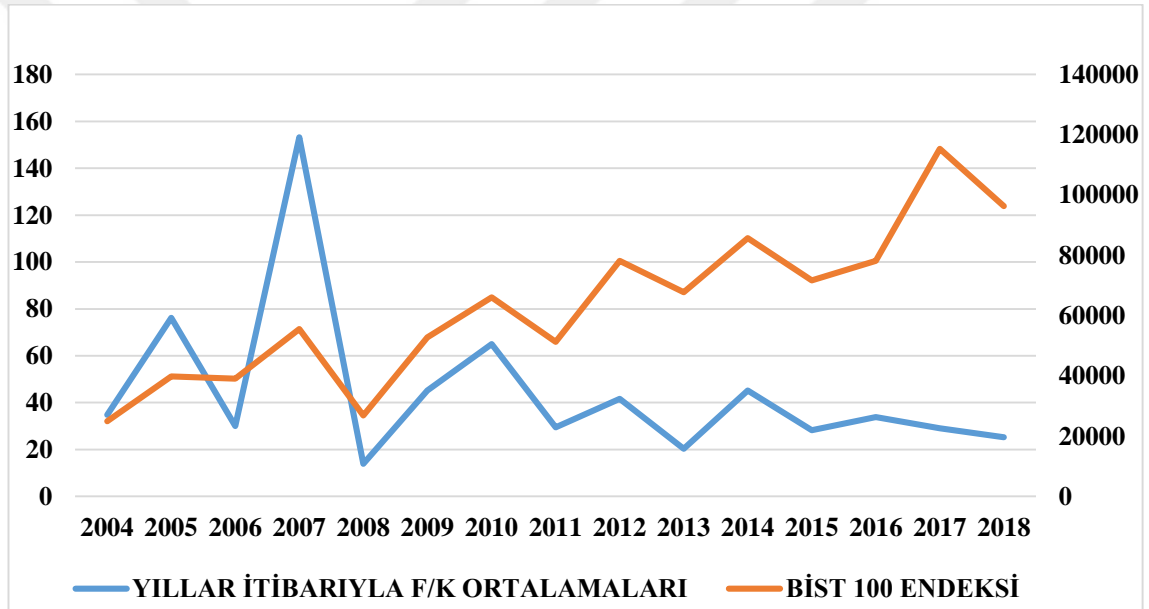
**Grafik 3. 13. Fiyat Kazanç Oranının Karşılaştırması**



Fiyat kazanç oranının sektör ortalamasına baktığımızda 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %64,67, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %62,30, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %36,85, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %26,52 olduğu görülmektedir. Ortalamalara bakıldığında, sektörlerin fiyat kazanç oranının 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemden 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemine kadar sürekli bir düşüş içerisinde olduğu söylenebilir.

Fiyat kazanç oranlarının ortalamalarının BİST endeksi ve İmalat Sanayi Endeksiyle karşılaştırdığımızda,

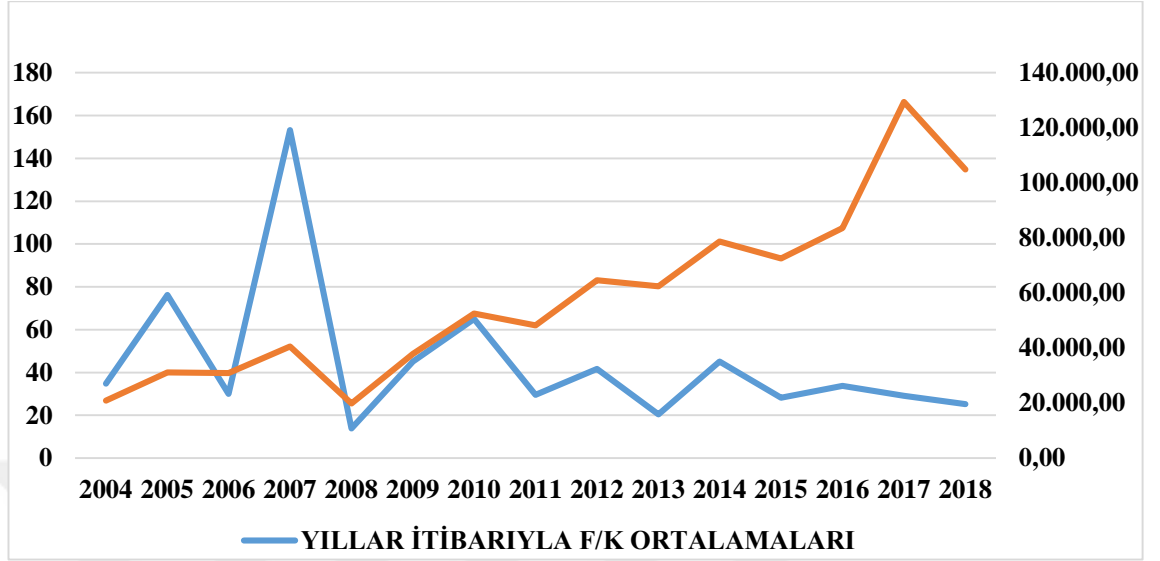
**Grafik 3. 14. BİST Endeksi ve Yıllar İtibarıyla İmalat Sanayi Sektörü Ortalama F/K Karşılaştırması**



**Kaynak:** Borsa İstanbul'dan veriler alınarak grafik oluşturulmuştur.

BİST endeksi ve yıllar itibarıyla imalat sanayi sektörü ortalama F/K karşılaştırması grafiğine bakılmıştır. 2008 krizine kadar olan dönemde eş yönlü hareket etseler de, 2008 sonrası genel olarak birbirinden bağımsız hareket etmişlerdir. Yani F/K oranı ile BİST sanayi endeksi arasında korelasyona rastlanmamıştır.

**Grafik 3. 15. BİST Sanayi Endeksi ve Yıllar İtibarıyla İmalat Sanayi Sektör Ortalamasının F/K Karşılaştırması**



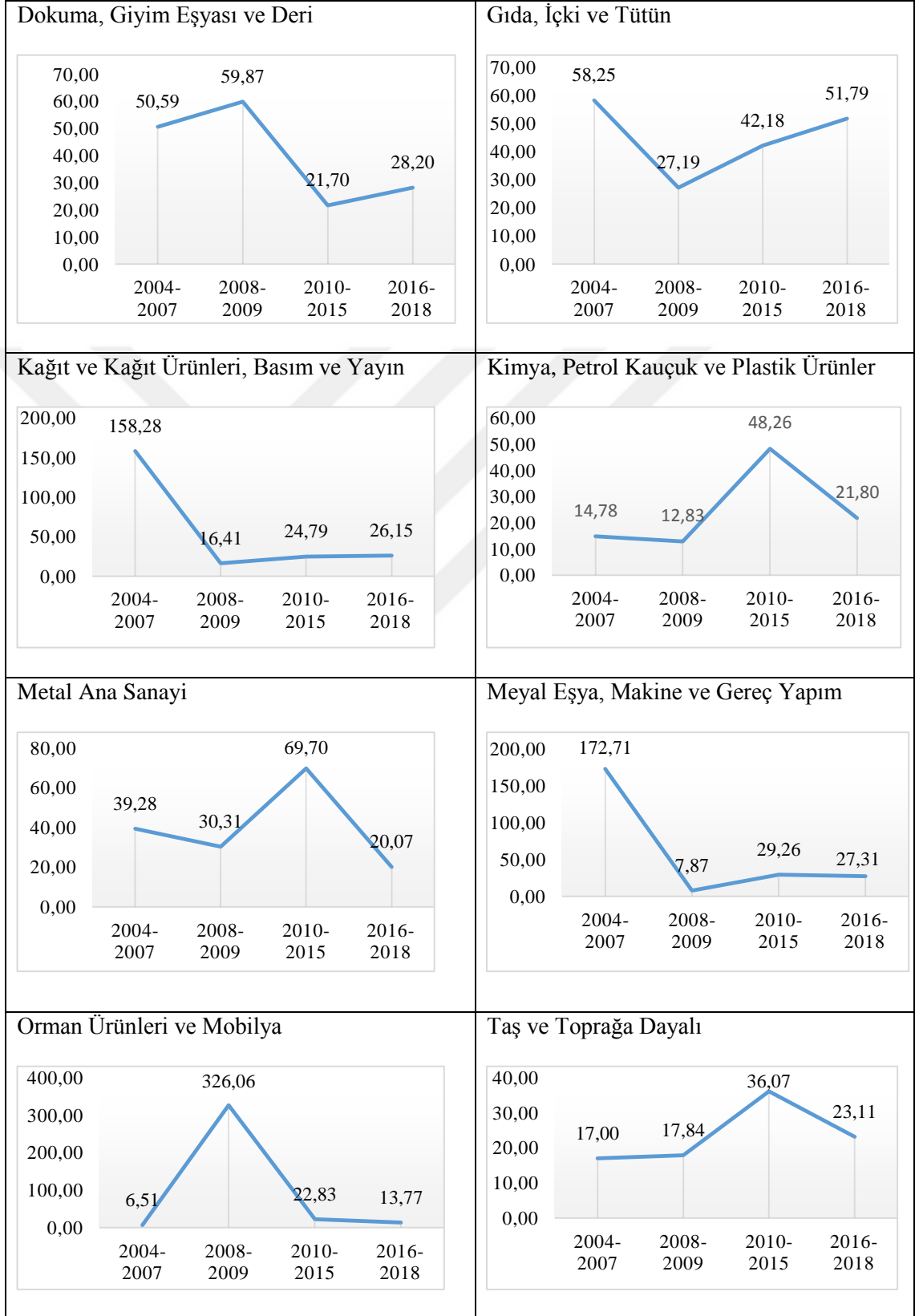
**Kaynak:** Borsa İstanbul'dan veriler alınarak grafik oluşturulmuştur.

BİST sanayi endeksi ve yıllar itibarıyla imalat sanayi sektör ortalamasının F/K karşılaştırması grafiğine bakılmıştır. 2008 krizine kadar olan dönemde eş yönlü hareket etseler de, 2008 sonrası genel olarak birbirinden bağımsız hareket etmişlerdir. Yani F/K oranı ile BİST sanayi endeksi arasında korelasyona rastlanmamıştır.

İmalat Sanayi alt sektörlerinin etkilendiği dönemlerin işletmelerin fiyat kazanç oranlarını karşılaştırdığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde (Tablo 3.3) fiyat kazanç oranının etkilendiği sektörlerin başında Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü 6,51 ile Kimya Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü 14,78, 2008-2009 Global Kriz Döneminde (Tablo 3.4) Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü 7,87, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde (Tablo 3.5) Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü 21,70, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde (Tablo 3.6) Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü 13,77 gelmiştir.

Şirketlerin fiyat kazanç oranlarının dönemlere göre karşılaştırılması:

**Grafik 3. 16. Fiyat Kazanç Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması**



Yukarıdaki Grafik 3.16'ya bakıldığında:

- Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründeki şirketlerin fiyat kazanç oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 50,59, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 59,87, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 21,70, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 28,20 olduğu görülmektedir. 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en düşük, 2008-2009 Global Kriz Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Gıda, İçki ve Tütün sektöründeki şirketlerin fiyat kazanç oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 58,25, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 27,19, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 42,18, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 51,79 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründeki şirketlerin fiyat kazanç oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 158,28, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 16,41, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 24,79, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 26,15 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektöründeki şirketlerin fiyat kazanç oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 14,78, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 12,83, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 48,26, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 21,80 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Ana Sanayi sektöründeki şirketlerin fiyat kazanç oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 39,28, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 30,31, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 69,70, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 20,07 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde en düşük, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektöründeki şirketlerin fiyat kazanç oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 172,71, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 7,87, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 29,26, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 27,31 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

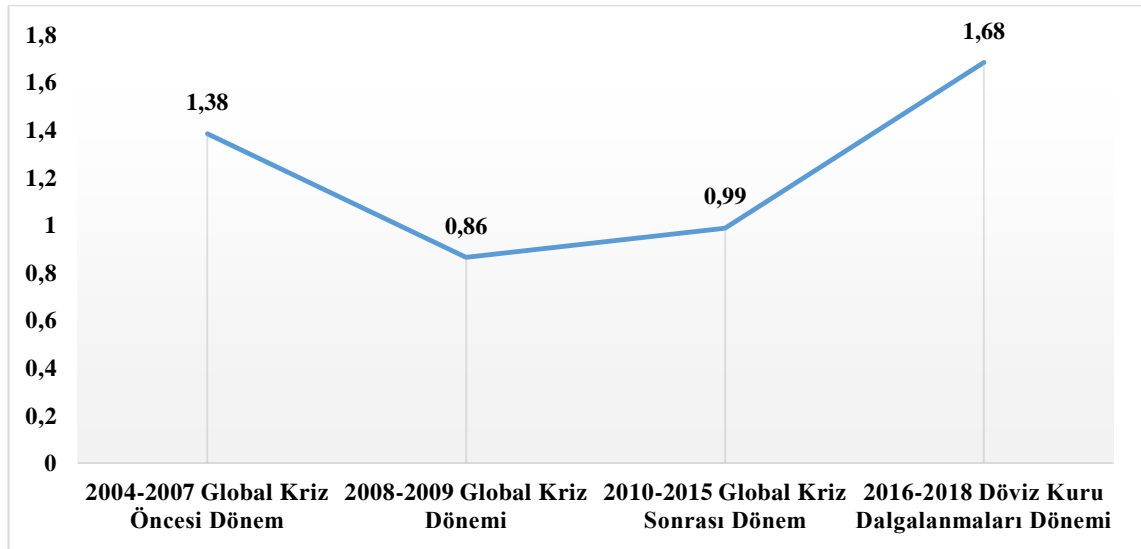
- Orman Ürünleri ve Mobilya sektöründeki şirketlerin fiyat kazanç oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 6,51, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 326,06, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 22,83, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 13,77 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2008-2009 Global Kriz Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Taş ve Toprağa Dayalı sektördeki şirketlerin fiyat kazanç oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 17,00, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 17,84, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 36,07, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 23,11 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

### 3.3.5.2.2. Hisse Başına Kâr Oranlarının Yorumlanması

Hisse başına kar oranını karşılaştırdığımızda:

**Grafik 3. 17. Hisse Başına Kar Oranının Karşılaştırması**



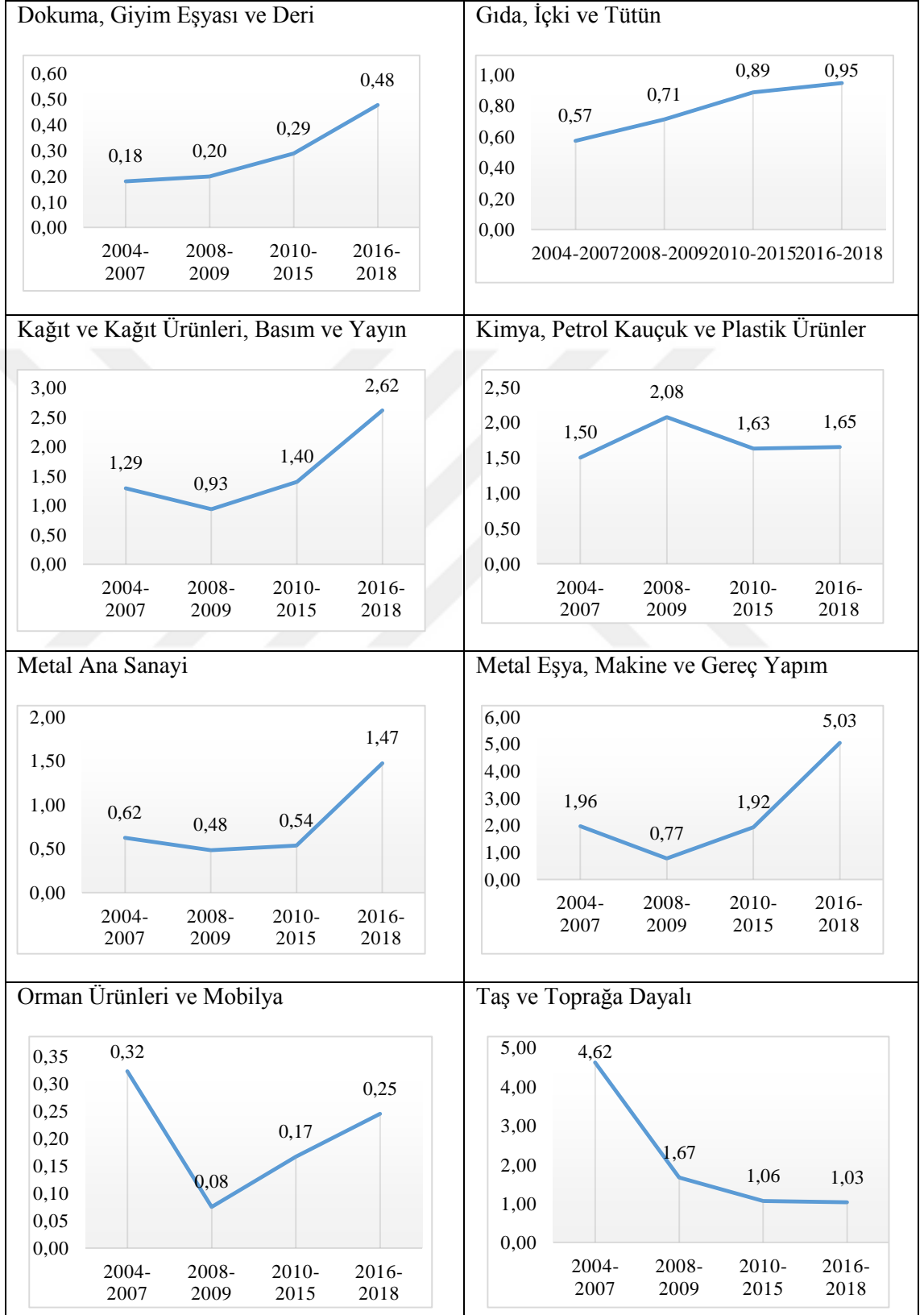
Hisse başına kâr oranının sektör ortalamasına baktığımızda 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,38, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,86, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 0,99, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 1,68 olduğu görülmektedir. Ortalamalara bakıldığında, 2008-2009 Global Kriz Döneminde sektörlerin hisse başına kâr oranlarında düşüş olduğu fakat 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemine kadar devamlı artış içerisinde olduğu görülmektedir.

İmalat Sanayi alt sektörlerinin etkilendiği dönemlerin hisse başına kâr oranlarını karşılaştırdığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü 0,18, 2008-2009 Global Kriz Döneminde Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü 0,08, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü 0,17, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü 0,25 gelmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönem hariç sonraki üç dönemde de Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü etkilenmiştir.

Orman Ürünleri ve Mobilya sektörünün etkilenme sebebi; küreselleşme ve rekabetin uluslararası platforma kayması orman ürünleri sektöründeki şirketleri etkilemiştir. Orman Ürünleri ve mobilya sektörü özellikle 2009 yılında yaşanan talep düşüşü, sektörün zorlu bir süreçten geçmesine sebep olmuştur ve sektör firmaları arasında birleşmeler, satın almalar, sektörden ayrılmalar, başka sektörlerle karşılaştırılmayacak derecede yüksek bir şekilde gerçekleşmiştir. Ayrıca bu dönüşüm süreci global krizden önce başlamıştır ve 2009 yılında en yüksek seviyesine çıkmıştır. Sektörün ana tedarikçisi olan inşaat sektörünün ülkenin borçluluğu en yüksek sektörlerin başında gelmesi de orman ürünleri ve mobilya sektörünü etkilemiştir (Batı Karadeniz Kalkınma Ajansı).

Şirketlerin hisse başına kâr oranlarının dönemlere göre karşılaştırılması:

**Grafik 3. 18. Hisse Başına Kâr Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması**





Yukarıdaki Grafik 3.18'e bakıldığında:

- Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründeki şirketlerin hisse başına kâr oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 0,18, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,20, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 0,29, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 0,48 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Gıda, İçki ve Tütün sektöründeki şirketlerin hisse başına kâr oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 0,57, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,71, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 0,89, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 0,95 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründeki şirketlerin hisse başına kâr oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,29, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,93, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,40, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 2,62 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünleri sektöründeki şirketlerin hisse başına kâr oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,50, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 2,08, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,63, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 1,65 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2008-2009 Global Kriz Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Ana Sanayi sektöründeki şirketlerin hisse başına kâr oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 0,62, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,48, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 0,54, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 1,47 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektöründeki şirketlerin hisse başına kâr oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,96, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,77, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,92, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 5,03 olduğu görülmüştür. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Orman Ürünleri ve Mobilya sektöründeki şirketlerin hisse başına kâr oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 0,32, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,08, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 0,17, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 0,25 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmüştür.

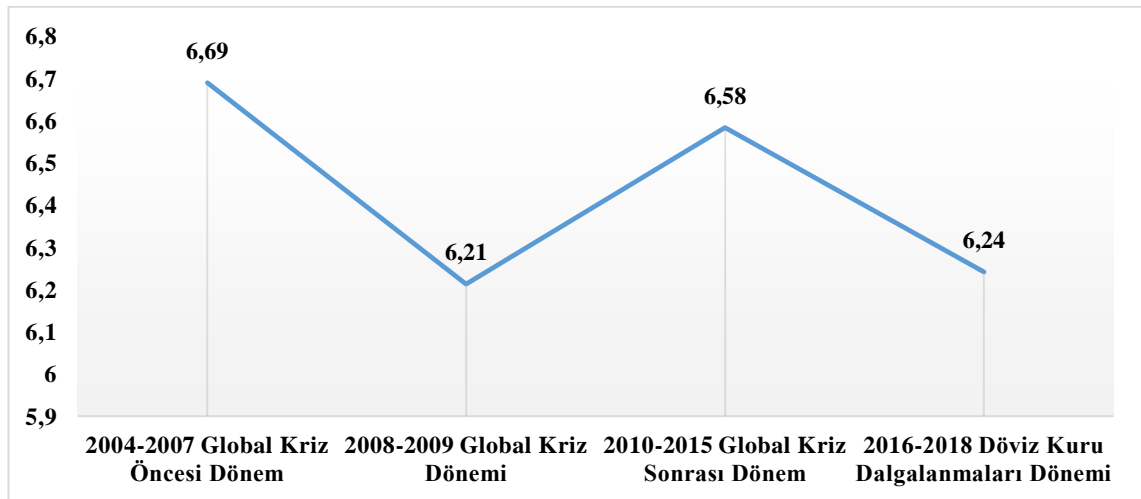
- Taş ve Toprağa Dayalı sektördeki şirketlerin hisse başına kâr oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 4,62, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 1,67, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,06, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 1,03 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmüştür.

### 3.3.5.3. Faaliyet Oranlarının Dönemler İtibarıyla Karşılaştırılarak Yorumlanması

#### 3.3.5.3.1. Stok Devir Hızı Oranlarının Yorumlanması

Stok devir hızı oranını karşılaştırdığımızda:

**Grafik 3. 19. Stok Devir Hızı Oranının Karşılaştırması**

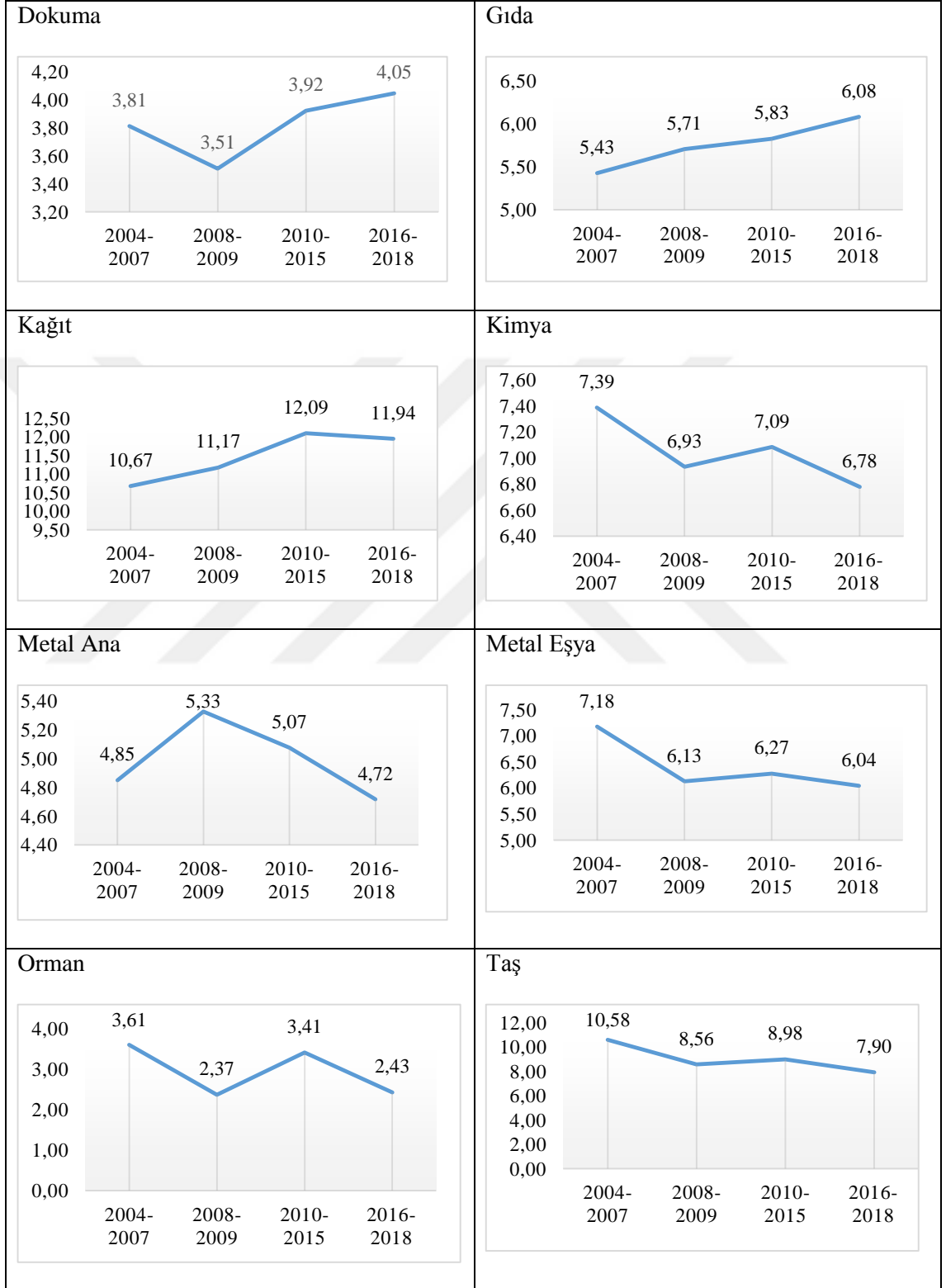


Stok devir hızı oranının sektör ortalamasına baktığımızda 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönem 6,69, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 6,21, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 6,58, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 6,24 olduğu görülmektedir. Ortalamalara bakıldığında, sektörlerin stok devir hızı oranlarının 2008-2009 Global Kriz Döneminde ve 2016-2018 Döviz Dalgalanmaları Döneminde düşüş içerisinde olduğu söylenebilir. Stok devir hızı yüksek olan dönemlerde firmaların planlamalarını dikkatli ve düzgün bir şekilde yaptığını, etkin stok yönetimini sağladıklarını söyleyebiliriz. 2008-2009 Global Kriz döneminde işletmeler dışsal faktörlerden kaynaklanan sistematik risklerden (savaş, ekonomik durgunluk, enflasyon, yüksek faiz oranları) etkilenmektedirler ve işletmelerin bu tür riskleri engellemeleri mümkün olmamaktadır.

İmalat Sanayi alt sektörlerinin stok devir hızı oranlarının etkilendiği dönemleri karşılaştırdığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde Orman Ürünleri ve Mobilya 3,61 ile Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri 3,81, 2008-2009 Global Kriz Döneminde Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü 2,37 ile Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü 3,51, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü 3,41 ile Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü 3,92, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü 2,43 etkilenmiştir.

Şirketlerin stok devir hızı oranlarının dönemlere göre karşılaştırılması:

**Grafik 3. 20. Stok Devir Hızı Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması**



Yukarıdaki Grafik 3.20'ye bakıldığında:

- Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründeki şirketlerin stok devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 3,81, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 3,51, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 3,92, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 4,05 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Gıda, İçki ve Tütün sektöründeki şirketlerin stok devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 5,43, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 5,71, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 5,83, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 6,08 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın şirketlerin sektöründeki stok devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 10,67, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 11,17, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 12,09, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 11,94 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektöründeki şirketlerin stok devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 7,39, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 6,93, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 7,09, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 6,78 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Ana Sanayi sektöründeki şirketlerin stok devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 4,85, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 5,33, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 5,07, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 4,72 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde en düşük, 2008-2009 Global Kriz Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım şirketlerin sektöründeki stok devir hızı oranının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 7,18, 2008-2009 Global Kriz

Döneminde 6,13, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 6,27, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 6,04 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

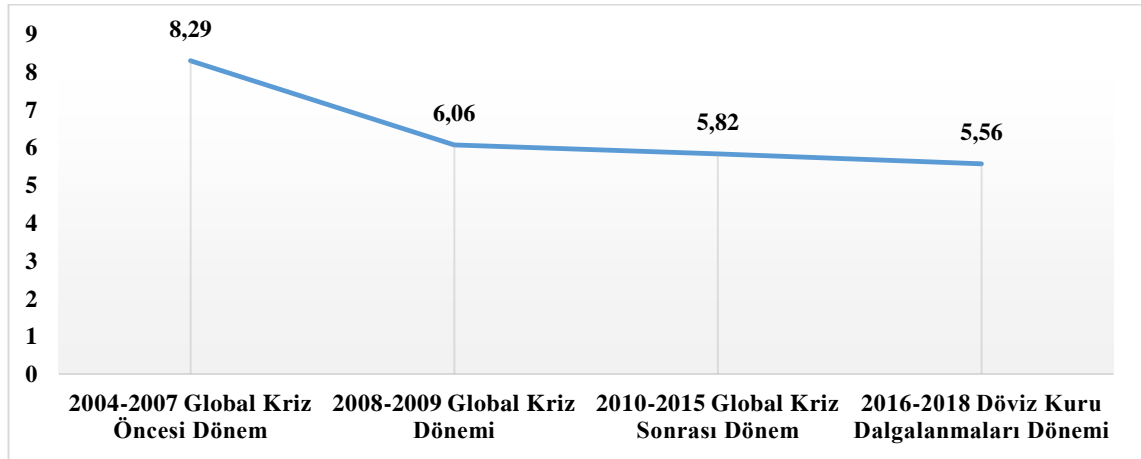
- Orman Ürünleri ve Mobilya sektöründeki şirketlerin stok devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 3,61, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 2,37, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 3,41, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 2,43 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Taş ve Toprağa Dayalı sektöründeki şirketlerin stok devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 10,58, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 8,56, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 8,98, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 7,90 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

### 3.3.5.3.2. Alacak Devir Hızı Oranlarının Yorumlanması

Alacak devir hızı oranını karşılaştırdığımızda:

**Grafik 3. 21. Alacak Devir Hızı Oranının Karşılaştırması**



Alacak devir hızı oranının sektör ortalamasına baktığımızda 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 8,29, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 6,06, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 5,82, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 5,56

olduğu görülmektedir. Ortalamalara bakıldığında, sektörlerin alacak devir hızı oranlarının 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemden 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemine kadar düşüş içerisinde olduğu söylenebilir.

Alacak devir hızında dönemler itibarıyla bir düşüş olduğunu söyleyebiliriz. Bunun için net satışlardaki büyümeye baktığımızda ise 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %11,28, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %0,40 olduğu görülmüştür. Alacak devir hızının ilk iki dönemde düşüşün yaşanmasının sebebi net satışlardaki düşüş ve bunun sonucunda vadeli satışların artması olabilir. Fakat 2010-2015 Global Kriz Sonrası dönemde net satışlar büyümesinin %13,82'den 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları döneminde %23,20'ye çıktığı görülmüştür. Alacak devir hızının ise 2010-2015 Global Kriz Öncesi Dönemde 5,82'den 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 5,56'ya düştüğü görülmüştür. Net satışlardaki büyüme arttığı halde alacak devir hızında düşüşün sebebinin vadelerin uzaması ve tahsilatta yaşanan sıkıntılardan ileri geldiği söylenebilir.

İmalat Sanayi alt sektörlerinin alacak devir hızı oranlarının etkilendiği dönemleri karşılaştırdığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü 4,47, 2008-2009 Global Kriz Döneminde Kağıt ve kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü 4,22, Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü 4,41, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü 4,26 ile Taş ve Toprağa Dayalı sektör 4,32, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde Taş ve Toprağa Dayalı sektör 3,69 etkilenmiştir.

İzmir Ticaret Odası Kağıt Sektörü Raporuna göre, Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörünün gelişen teknolojiye ve dijitalleşme nedeniyle yazı ve gazete kağıdı gibi ürünlerin pazar payında düşüşler görülmüştür. Kağıt ve Kağıt Ürünleri sektörü dışa bağımlıdır fakat Türkiye'de üretim kapasitesi genişleme eğilimindedir. Ülkemizde yerli üretimin yeterli olmaması sebebi ile hızlı büyüyen iç talebi karşılamak için artan miktarda ithalat yapılması gerekmektedir (İzmir Ticaret Odası 2016). Ayrıca sektörün dışa bağımlı olması da meydana gelebilecek krizlerden etkileneceği söylenebilir.

İstanbul Sanayi Odası 2010 Makine İmalat Sanayi Raporuna göre 2008 yılına kadar ihracatını hızlı bir şekilde arttıran sektörün 2009 global krizin etkisiyle ihracatının yaklaşık 6 Milyon ABD Doları düzeyine gerilediği açıklanmıştır. Ayrıca sektörün

sermaye yetersizliği, dışa bağımlılığı, sermaye yetersizliği nedeniyle yeni teknolojilere erişim, ülke imajı açısının zayıf konumda olması ve finansman sorunları sektörü etkileyen sorunlar olarak sıralanabilir. Makine imalat sanayi sektörü imalat sanayi sektörü içerisinde yer alan diğer sektörlere mal ve hizmet sunduğu için ekonomik gelişmelerde çarpan etkisi yarattığı söylenbilir (İstanbul Sanayi Odası 2010).





Şirketlerin alacak devir hızı oranlarının dönemlere göre karşılaştırılması:

**Grafik 3. 22. Alacak Devir Hızı Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması**



Yukarıdaki Grafik 3.22'e bakıldığında:

- Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründeki şirketlerin alacak devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 5,62, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 4,62, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 5,86, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 6,10 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Gıda, İçki ve Tütün sektöründeki şirketlerin alacak devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 8,40, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 6,59, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 5,53, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 7,00 olduğu görülmektedir. 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründeki şirketlerin alacak devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 5,34, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 4,22, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 4,26, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 4,23 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektöründeki şirketlerin alacak devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 8,56, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 10,82, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 8,68, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 7,83 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en düşük, 2008-2009 Global Kriz Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Ana Sanayi sektöründeki şirketlerin alacak devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 20,00, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 7,80, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 7,90, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 6,57 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektöründeki şirketlerin alacak devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 6,17, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 4,41, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 4,89, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 4,62 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

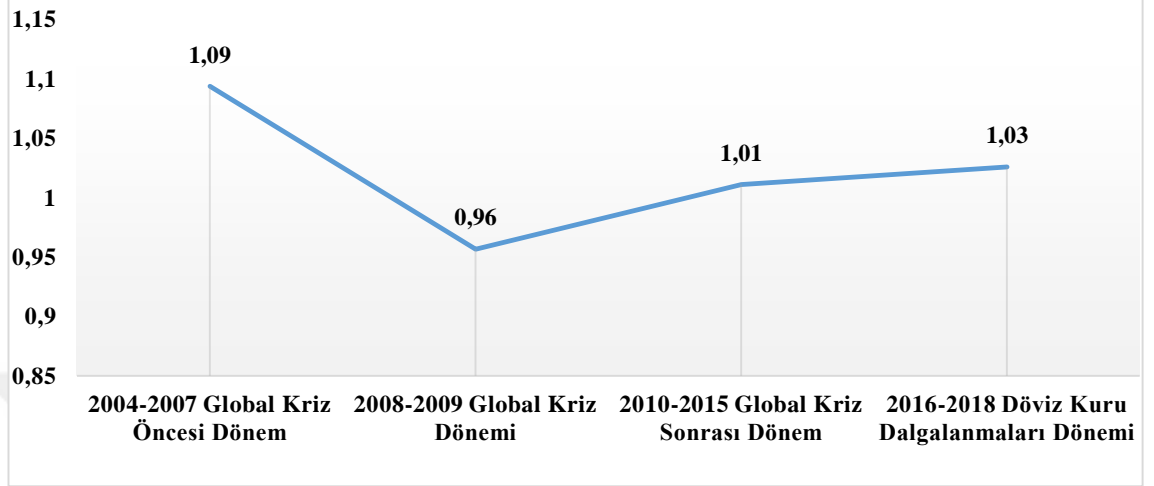
- Orman Ürünleri ve Mobilya sektöründeki şirketlerin alacak devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 4,47, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 4,85, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 5,15, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 4,48 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Taş ve Toprağa Dayalı sektördeki şirketlerin alacak devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 7,79, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 5,16, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 4,32, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 3,69 olduğu görülmektedir. 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

### 3.3.5.3.3. Aktif Devir Hızı Oranlarının Yorumlanması

Aktif devir hızı oranının karşılaştırılması:

**Grafik 3. 23. Aktif Devir Hızı Oranının Karşılaştırılması**



Aktif devir hızı oranının sektör ortalamasına baktığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,09, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,96, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,01, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,03 olduğu görülmektedir. Ortalamalara bakıldığında, 2008-2009 Global Kriz Döneminde sektörlerin aktif devir hızı oranlarında düşüş olduğu fakat 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde ve 2016-2018 Döviz kuru Dalgalanmaları Döneminde devamlı artış içerisinde olduğu söylenebilir.

İmalat Sanayi alt sektörlerinin etkilendiği dönemlerin aktif devir hızı oranlarını karşılaştırdığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde Taş ve Toprağa Dayalı sektörü 0,78, 2008-2009 Global Kriz Döneminde Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü 0,79 ile Taş ve Toprağa Dayalı sektör 0,73, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde Taş ve Toprağa Dayalı sektör 0,78 ile Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü 0,77, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü 0,76 ile Taş ve Toprağa Dayalı sektör 0,74 etkilenmiştir. Taş ve Toprağa Dayalı sektörün bütün dönemlerde etkilendiği görülmüştür.

Şirketlerin aktif devir hızı oranlarının dönemlere göre karşılaştırılması:

**Grafik 3. 24. Aktif Devir Hızı Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması**



Yukarıdaki Grafik 3.24'e bakıldığında:

- Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründeki şirketlerin aktif devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 0,95, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,79, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 0,77, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 0,76 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Gıda, İçki ve Tütün sektöründeki şirketlerin aktif devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 0,98, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,96, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 0,96, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,10 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde ve 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründeki şirketlerin aktif devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,00, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,95, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,06, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,18 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektöründeki şirketlerin aktif devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,24, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 1,09, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,20, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,11 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Ana Sanayi sektöründeki şirketlerin aktif devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,33, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 1,18, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,16, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,21 olduğu görülmektedir. 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektöründeki şirketlerin aktif devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,33, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 1,09, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,13, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,11 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Orman Ürünleri ve Mobilya sektöründeki şirketlerin aktif devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,14, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,87, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,02, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,01 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

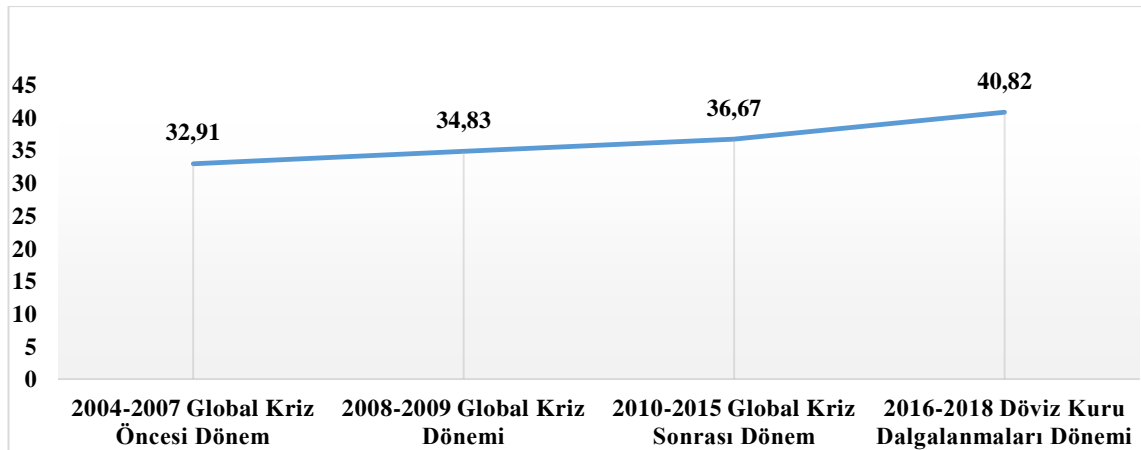
- Taş ve Toprağa Dayalı sektördeki şirketlerin aktif devir hızı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 0,78, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,73, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 0,78, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 0,74 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde ve 2010-2015 Global Kriz Sonrası Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

### 3.3.5.4. Finansal Yapı Oranlarının Dönemler İtibarıyla Karşılaştırılarak Yorumlanması

#### 3.3.5.4.1. Kısa Vadeli Borç / Aktif Oranlarının Yorumlanması

Kısa vadeli borç/ aktif oranının karşılaştırılması:

**Grafik 3. 25. Kısa Vadeli Borç/ Aktif Oranının Karşılaştırılması**



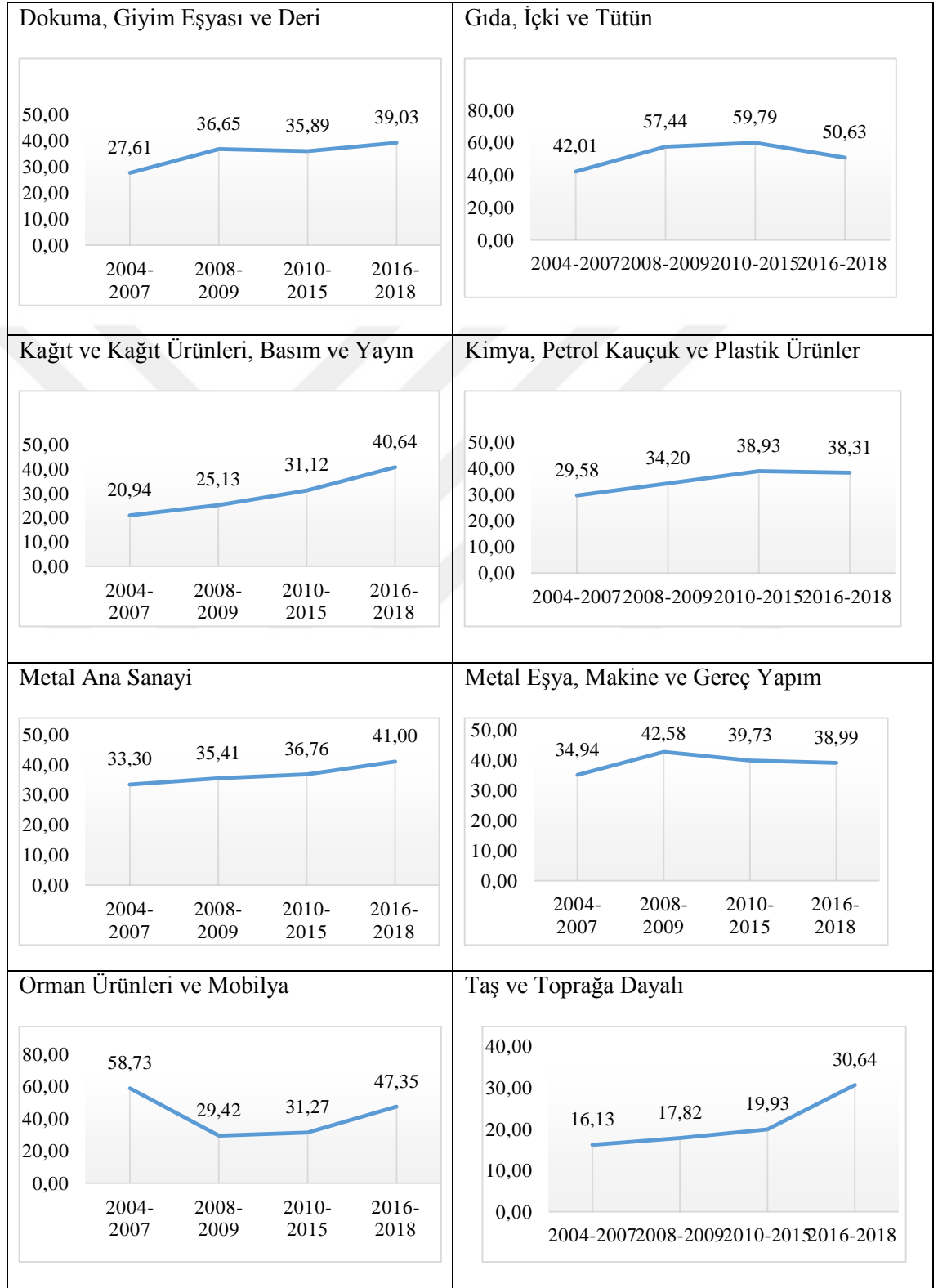
Kısa vadeli borç/aktif oranının sektör ortalamasına baktığımızda 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %32,91, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %34,83, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %36,67, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %40,82 olduğu görülmektedir. Kısa vadeli borçlanmanın artmasından dolayı oranın dönemler itibarıyla arttığı söylenebilir. Ortalamalara bakıldığında sektörlerin kısa vadeli borç/ aktif oranlarının 2004-2009 Global Kriz Öncesi Dönemden 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemine kadar devamlı artış içerisinde olduğu söylenebilir.

İmalat Sanayi alt sektörlerinin etkilendiği dönemlerin kısa vadeli borç/aktif oranlarını karşılaştırdığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü %58,73 ve Gıda İçki ve Tütün sektörü %42,01, 2008-2009 Global Kriz Döneminde Gıda İçki ve Tütün sektörü %57,44 ve Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü %42,58, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde Gıda, İçki ve Tütün sektörü %59,79, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde Gıda, İçki ve Tütün sektörü %50,63 ve Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü %47,35 etkilenmiştir. Sektörleri incelediğimiz zaman her dönem Gıda, İçki ve Tütün sektörünün kısa vadeli borç/aktif oranının arttığı söylenebilir.



Şirketlerin kısa vadeli borç/aktif oranlarının dönemlere göre karşılaştırılması:

**Grafik 3. 26. Kısa Vadeli Borç/Aktif Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması**



Yukarıdaki Grafik 3.26'ya bakıldığında:

- Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründeki şirketlerin kısa vadeli borç/aktif oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %27,61, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %36,65, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %35,89, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %39,03 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Gıda, İçki ve Tütün sektöründeki şirketlerin kısa vadeli borç/aktif oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %42,01, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %57,44, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %59,79, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %50,63 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründeki şirketlerin kısa vadeli borç/aktif oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %20,94, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %25,13, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %31,12, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %40,64 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektöründeki şirketlerin kısa vadeli borç/aktif oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %29,58, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %34,20, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %38,93, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %38,31 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Ana Sanayi sektöründeki şirketlerin kısa vadeli borç/aktif oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %33,30, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %35,41, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %36,76, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %41,00 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektöründeki şirketlerin kısa vadeli borç/aktif oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %34,94, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %42,58, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %39,73, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %38,99 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2008-2009 Global Kriz Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

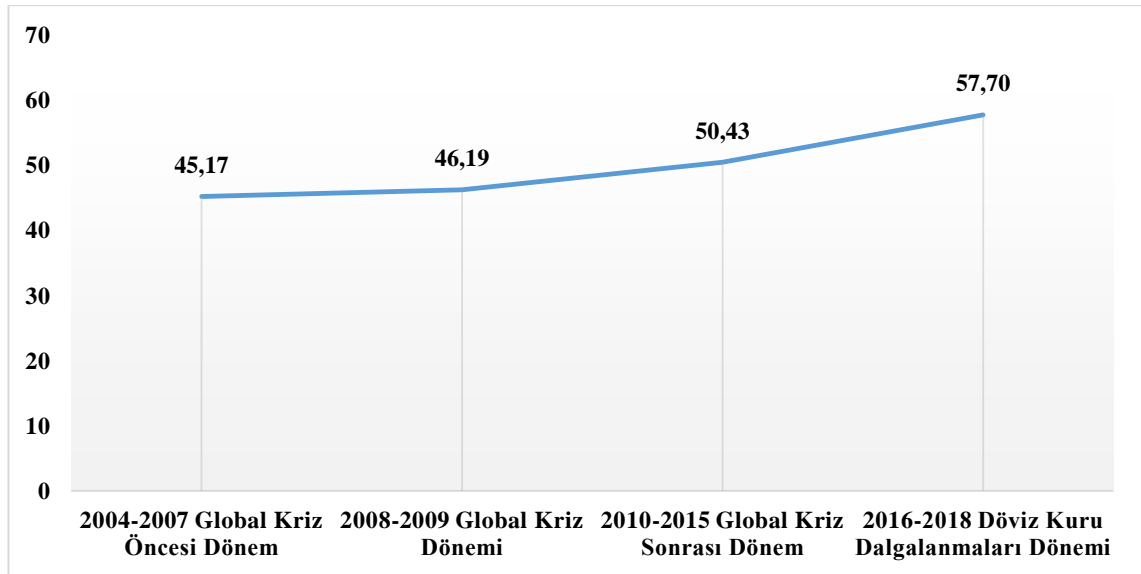
- Orman Ürünleri ve Mobilya sektöründeki şirketlerin kısa vadeli borç/aktif oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %58,73, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %29,42, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %31,27, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %47,35 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Taş ve Toprağa Dayalı sektördeki şirketlerin kısa vadeli borç/aktif oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %16,13, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %17,82, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %19,93, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %30,64 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

#### 3.3.5.4.2. Borç Kaynak Oranının Yorumlanması

Borç kaynak oranının karşılaştırılması:

**Grafik 3. 27. Borç Kaynak Oranının Karşılaştırılması**



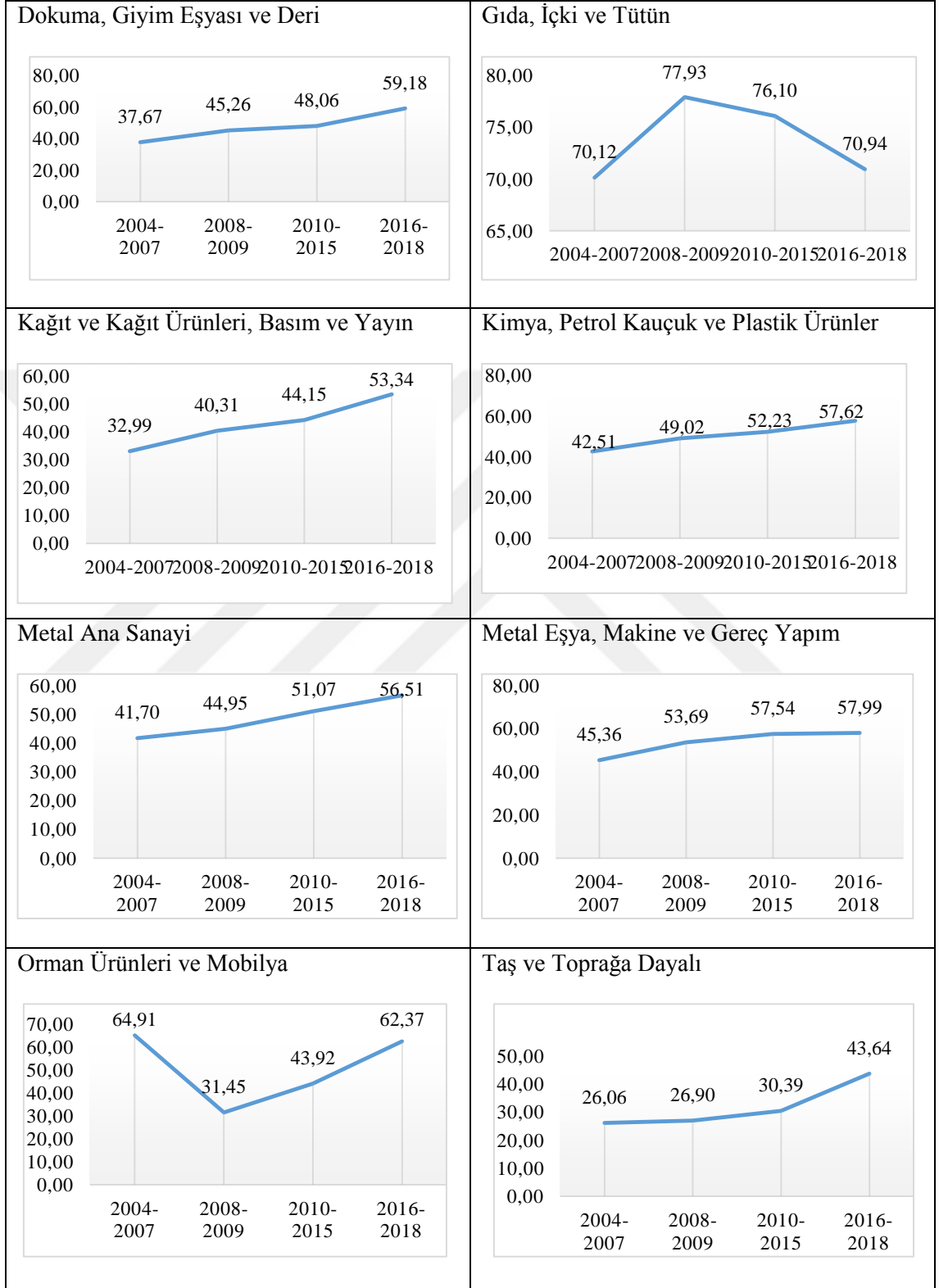
Borç kaynak oranının sektör ortalamasına baktığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %45,17, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %46,19, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %50,43, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %57,70 olduğu görülmüştür. Ortalamalara bakıldığında, sektörlerin borç kaynak oranlarının 2004-2009 Global Kriz Öncesi Dönemden 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemine kadar devamlı artış içerisinde olduğu söylenebilir.

İmalat Sanayi alt sektörlerinin etkilendiği dönemlerin borç kaynak oranlarını karşılaştırdığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Gıda İçki ve Tütün sektörü 70,12 ve Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü %64,91, 2008-2009 Global Kriz Döneminde Gıda İçki ve Tütün sektörü %77,93 ve Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü %53,69, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde Gıda İçki ve Tütün sektörü %76,10 ve Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü %57,54, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde Gıda İçki ve Tütün sektörü %70,94 ve Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü %62,37 etkilenmiştir. Gıda İçki ve Tütün sektörünün borç kaynak oranının her dönemde etkilendiği görülmüştür.

Gıda, İçki ve Tütün sektörünün zorunlu tüketim maddesi olması, sektörün krizlerden diğer sektörlerle nazaran daha az etkilenmesine sebep olmaktadır. Fakat kriz dönemlerinde ekonomik koşullar ve tüketici davranışlarında değişimler meydana gelmektedir. Kriz dönemlerinde tüketiciler daha farklı satın alma davranışları göstermektedirler ve fiyat tüketiciler için daha fazla ön plana çıkan unsur olmaktadır. Ayrıca sadece tüketici davranışları değil faiz oranları, döviz kurları, kredi olanakları gibi değişimlerde işletmeleri etkilemektedir. Kriz dönemlerinde artan maliyetler, düşen satışlar da işletmelerin karlılıklarını düşürmekte ve ödemelerdeki aksamalar da işletmelerin nakit akış dengesini bozmaktadır (Gönenç ve Gültaş, 2010: 379-381).

Şirketlerin borç kaynak oranlarının dönemlere göre karşılaştırılması:

**Grafik 3. 28. Borç Kaynak Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması**



Yukarıdaki Grafik 3.28'e bakıldığında:

- Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründeki şirketlerin borç kaynak oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %37,67, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %45,26, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %48,06, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %59,18 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2016-2018 Döviz kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Gıda, İçki ve Tütün sektöründeki şirketlerin borç kaynak oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %70,12, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %77,93, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %76,10, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %70,94 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2008-2009 Global Kriz Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründeki şirketlerin borç kaynak oranının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %32,99, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %40,31, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %44,15, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %53,34 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektöründeki şirketlerin borç kaynak oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %42,51, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %49,02, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %52,23, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %57,62 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Ana Sanayi sektöründeki şirketlerin borç kaynak oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %41,70, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %44,95, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %51,07, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %56,51 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektöründeki şirketlerin borç kaynak oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %45,36, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %53,69, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %57,54, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %57,99 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Orman Ürünleri ve Mobilya sektöründeki şirketlerin borç kaynak oranının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %64,91, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %31,45, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %43,92, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %62,37 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

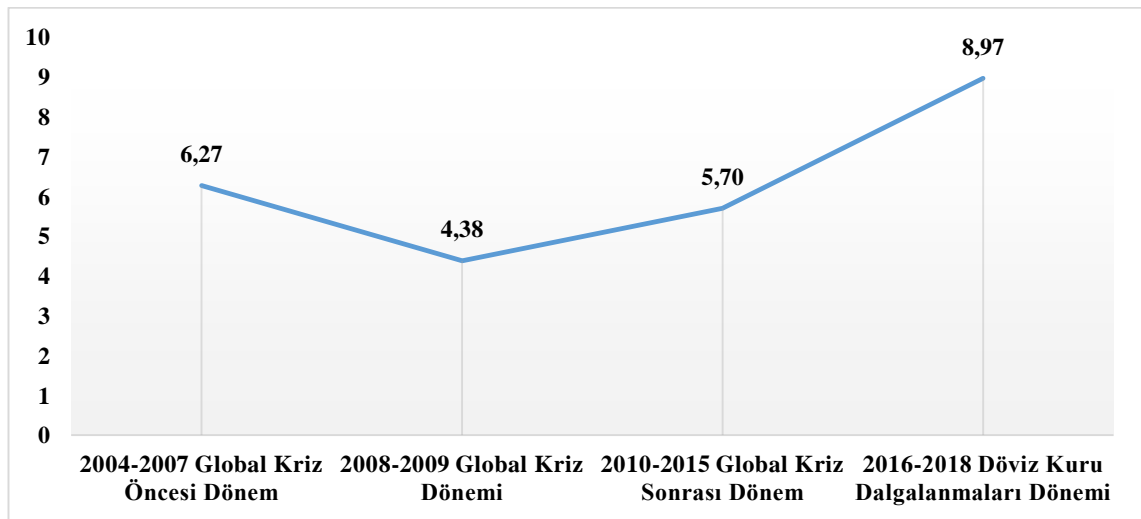
- Taş ve Toprağa Dayalı sektördeki şirketlerin borç kaynak oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %26,06, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %26,90, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %30,39, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %43,64 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

### 3.3.5.5. Kârlılık Oranlarının Dönemler İtibarıyla Karşılaştırılarak Yorumlanması

#### 3.3.5.5.1. Esas Faaliyet Kâr Marjı Oranının Yorumlanması

Esas faaliyet kar marjı oranının karşılaştırılması:

**Grafik 3. 29. Esas Faaliyet Kar Marjı Oranının Karşılaştırılması**



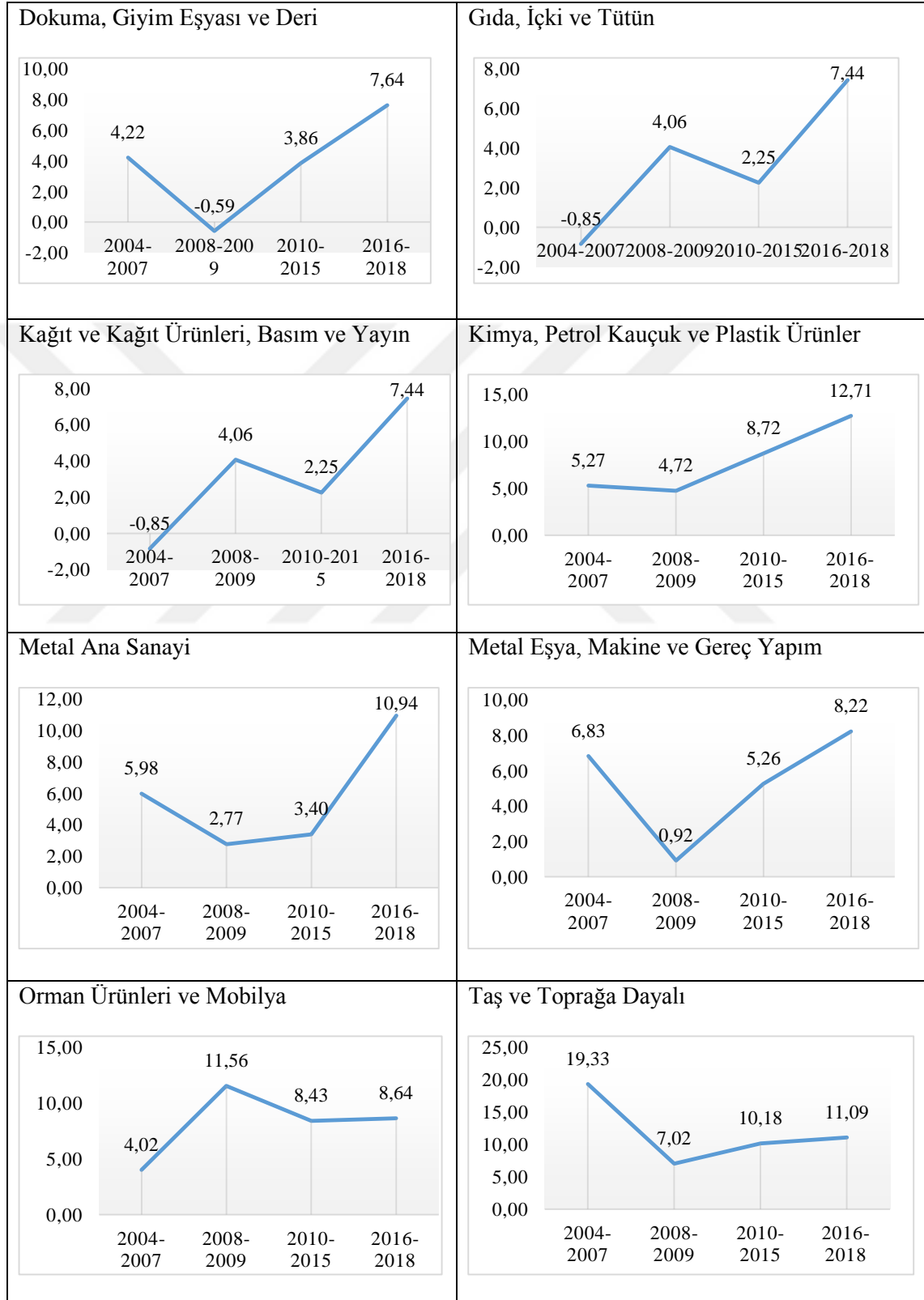
Esas faaliyet kâr marjı oranının sektör ortalamasına baktığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %6,27, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %4,38, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %5,70, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %8,97 olduğu görülmektedir. Ortalamalara bakıldığında, sektörlerin esas faaliyet kar marjı oranlarının 2008-2009 Global Kriz Döneminde düşüş yaşandığı fakat 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde ve 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde devamlı artış içerisinde olduğu söylenebilir.

İmalat sanayi alt sektörlerinin etkilendiği dönemlerin esas faaliyet kâr marjı oranlarını karşılaştırdığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde Gıda, İçki ve Tütün sektörü %-0,85, 2008-2009 Global Kriz Döneminde Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü %0,92 ve Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü %-0,59, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde Gıda, İçki ve Tütün sektörü %2,25, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü %5,08 etkilenmiştir.



Şirketlerin esas faaliyet kâr marjı oranlarının dönemlere göre karşılaştırılması:

**Grafik 3. 30. Esas Faaliyet Kâr Marjı Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması**



Yukarıdaki Grafik 3.30'a bakıldığında:

- Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründeki şirketlerin esas faaliyet kâr marjı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %4,22, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %-0,59, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %3,86, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %7,64 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Gıda, İçki ve Tütün sektöründeki şirketlerin esas faaliyet kâr marjı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %-0,85, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %4,06, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %2,25, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %7,44 olduğu görülmüştür. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründeki şirketlerin esas faaliyet kâr marjı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %5,35, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %4,57, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %3,53, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %5,08 olduğu görülmektedir. 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektöründeki şirketlerin esas faaliyet kâr marjı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %5,27, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %4,72, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %8,72, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %12,71 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal ana Sanayi sektöründeki şirketlerin esas faaliyet kâr marjı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %5,98, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %2,77, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %3,40, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %10,94 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektöründeki şirketlerin esas faaliyet kâr marjı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %6,83, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %0,92, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %5,26, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %8,22 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

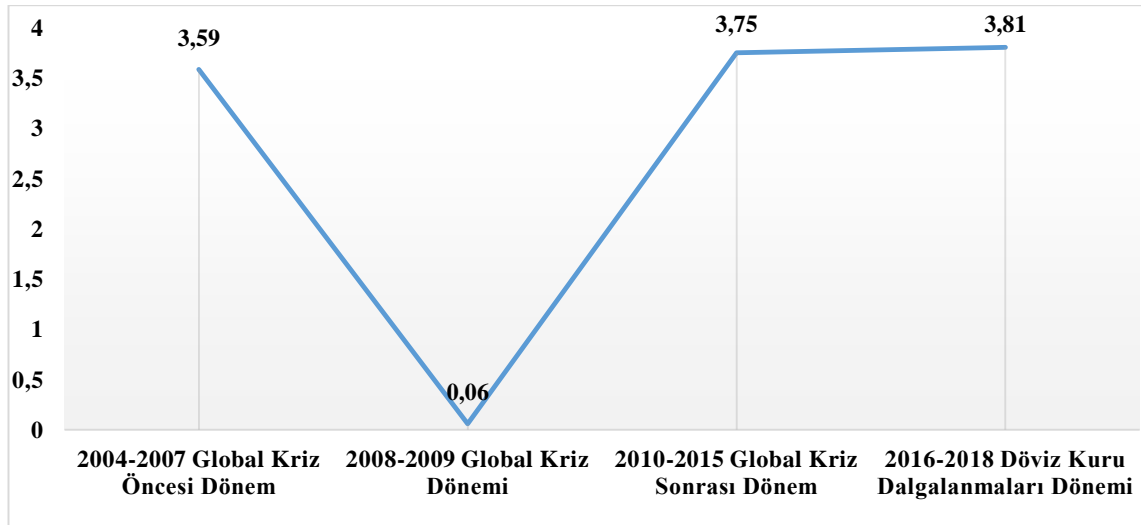
- Orman Ürünleri ve Mobilya sektöründeki şirketlerin esas faaliyet kâr marjı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %4,02, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %11,56, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %8,43, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %8,64 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2008-2009 Global Kriz Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Taş ve Toprağa Dayalı sektördeki şirketlerin esas faaliyet kâr marjı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %19,33, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %7,02, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %10,18, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %11,09 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

### 3.3.5.5.2. Net Kâr Marjı Oranının Yorumlanması

Net kar marjı oranının karşılaştırılması:

**Grafik 3. 31. Net Kar Marjı Oranının Karşılaştırılması**

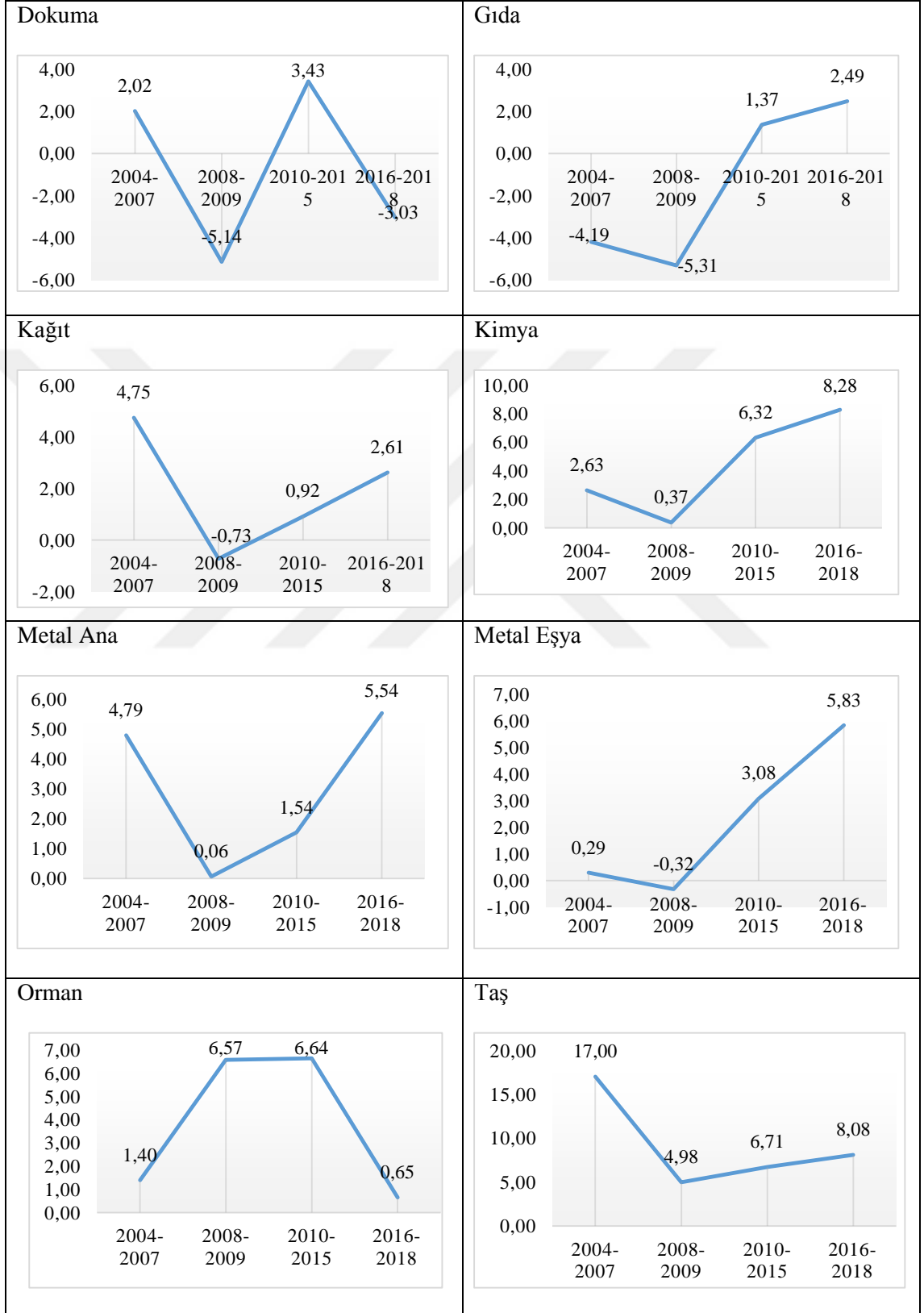


Net kar marjı oranının sektör ortalamasına baktığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %3,59, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %0,06, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %3,75, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %3,81 olduğu görülmüştür. Ortalamalara bakıldığında 2008-2009 Global Kriz Döneminde net kâr marjı oranlarında düşüş olduğu fakat 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde ve 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde artış içerisinde olduğu söylenebilir.

İmalat Sanayi alt sektörlerinin etkilendiği dönemlerin net kâr marjı oranlarını karşılaştırdığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde Metal Eşya, makine ve Gereç %0,29 ve Gıda, İçki ve Tütün sektörü %-4,19, 2008-2009 Global Kriz Döneminde Metal Eşya, makine ve Gereç sektörü %-0,32, Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü %-0,73, Dokuma, giyim Eşyası ve Deri sektörü %-5,14 ve Gıda, İçki ve tütün sektörü %-5,31, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde Metal Ana Sanayi sektörü %1,54, Gıda, İçki ve Tütün sektörü %1,37 ve Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü %0,92, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü %0,65, Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü %-3,03 etkilenmiştir.

Şirketlerin net kâr marjı oranlarının dönemlere göre karşılaştırılması:

**Grafik 3. 32. Net Kâr Marjı Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması**



Yukarıdaki Grafik 3.32'ye bakıldığında:

- Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründeki şirketlerin net kâr marjı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %2,02, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %-5,14, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %3,43, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %-3,03 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.
- Gıda, İçki ve Tütün sektöründeki şirketlerin net kâr marjı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %-4,19, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %-5,31, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %1,37, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %2,49 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.
- Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründeki şirketlerin net kâr marjı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %4,75, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %-0,73, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %0,92, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %2,61 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.
- Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektöründeki şirketlerin net kâr marjı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %2,63, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %0,37, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %6,32, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %8,28 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.
- Metal Ana Sanayi sektöründeki şirketlerin net kâr marjı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %4,79, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %0,06, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %1,54, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %5,54 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektöründeki şirketlerin net kâr marjı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %0,29, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %-0,32, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %3,08, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %5,83 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

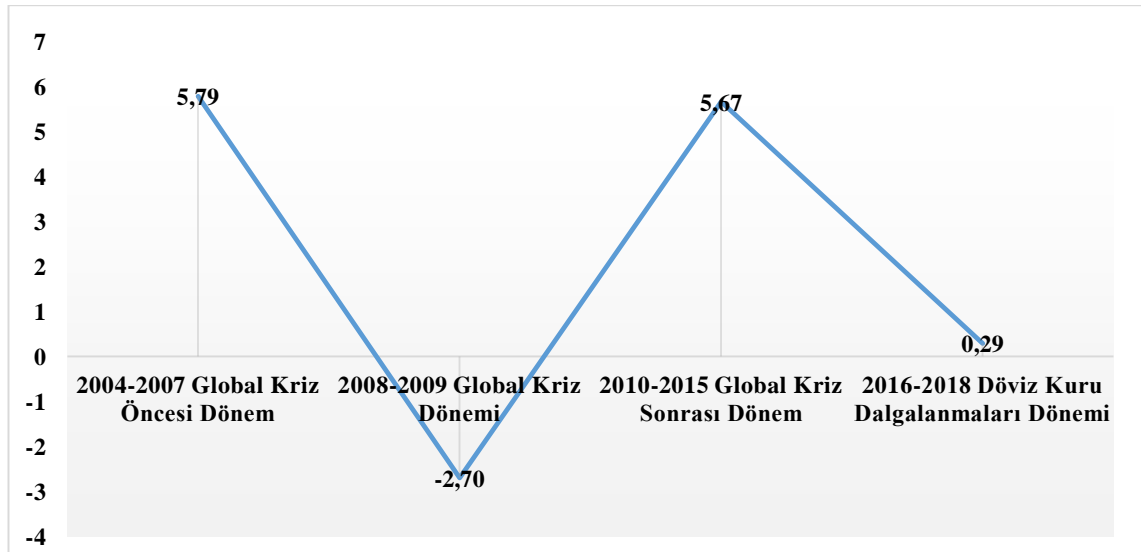
- Orman Ürünleri ve Mobilya sektöründeki şirketlerin net kâr marjı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %1,40, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %6,57, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %6,64, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %0,65 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en düşük, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Taş ve Toprağa Dayalı sektördeki şirketlerin net kâr marjı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %17,00, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %4,98, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %6,71, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %8,08 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

### 3.3.5.5.3. Özsermaye Kârlılığı Oranının Yorumlanması

Özsermaye karlılık oranlarının karşılaştırılması:

**Grafik 3. 33. Özsermaye Karlılık Oranlarının Karşılaştırılması**



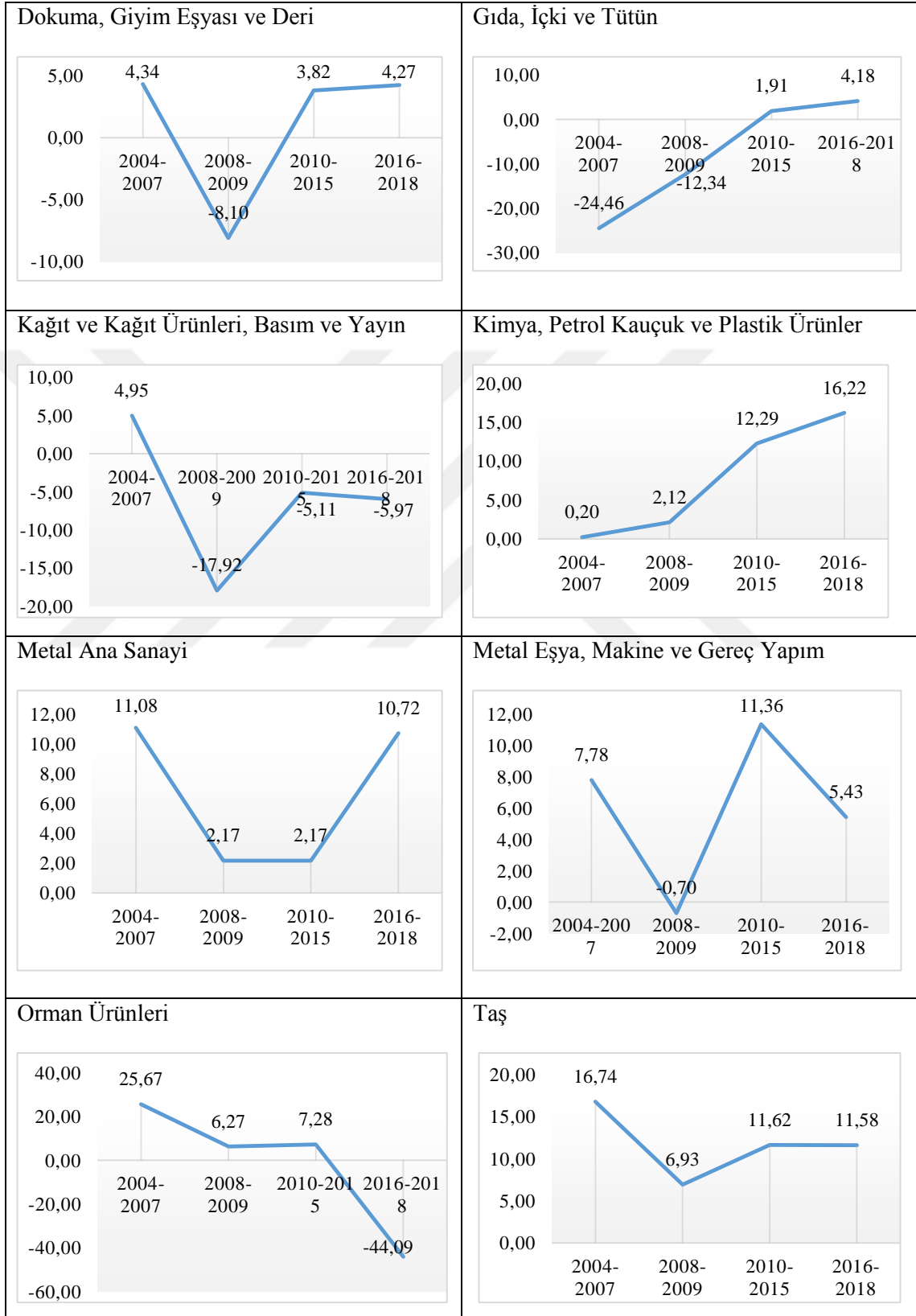
Özsermaye kârlılığı oranının sektör ortalamasına baktığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %5,79, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %-2,70, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %5,67, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %0,29 olduğu görülmüştür. Ortalamalara bakıldığında, 2008-2009 Global Kriz Döneminde özsermaye kârlılığı oranlarında düşüş olduğu fakat 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde artış sergilediği ve yine 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde düşüşün gerçekleştiği söylenebilir.

İmalat Sanayi alt sektörlerinin etkilendiği dönemlerin özsermaye kârlılığı oranlarını karşılaştırdığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü %0,20 ve Gıda, İçki ve Tütün sektörü %-24,46, 2008-2009 Global Kriz Döneminde Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektörü %-0,70, Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü %-8,10, Gıda, İçki ve Tütün sektörü %-12,34 ve Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü %-17,92, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde Gıda, İçki ve Tütün sektörü %1,91 ve Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın %-5,11, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörü %-5,97 ve Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü %-44,09 etkilenmiştir.



Şirketlerin özsermaye kârlılığı oranlarının dönemlere göre karşılaştırılması:

**Grafik 3. 34. Özsermaye Kârlılığı Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması**



Yukarıdaki Grafik 3.34'e bakıldığında:

- Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründeki şirketlerin özsermaye kârlılığı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %4,34, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %-8,10, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %3,82, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %4,27 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Gıda, İçki ve Tütün sektöründeki şirketlerin özsermaye kârlılığı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %-24,46, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %-12,34, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %1,91, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %4,18 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründeki şirketlerin özsermaye kârlılığı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %4,95, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %-17,92, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %-5,11, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %-5,97 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektöründeki şirketlerin özsermaye kârlılığı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %0,20, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %2,12, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %12,29, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %16,22 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Ana Sanayi sektöründeki şirketlerin özsermaye kârlılığı oranının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %11,08, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %2,17, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %2,17, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları %10,72 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde ve 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektöründeki şirketlerin özsermaye kârlılığı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %7,78, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %-0,70, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %11,36, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %5,43 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Orman Ürünleri ve Mobilya sektöründeki şirketlerin özsermaye kârlılığı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %25,67, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %6,27, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %7,28, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %-44,09 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

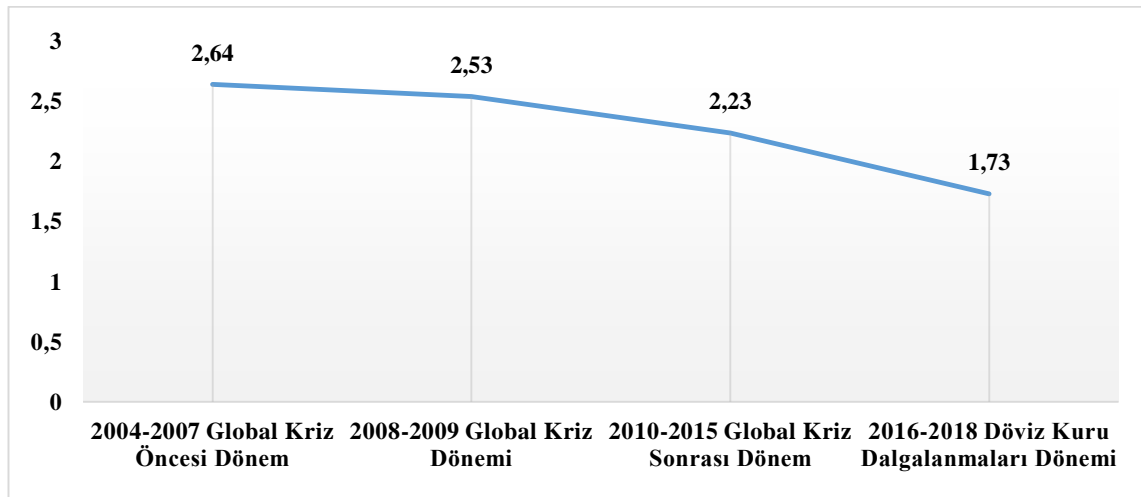
- Taş ve Toprağa Dayalı sektöründeki şirketlerin özsermaye kârlılığı oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde %16,74, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %6,93, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde %11,62, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde %11,58 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

### 3.3.5.6. Likidite Oranlarının Dönemler İtibarıyla Karşılaştırarak Yorumlanması

#### 3.3.5.6.1. Cari Oranın Yorumlanması

Cari oranlarının karşılaştırılması:

**Grafik 3. 35. Cari Oranlarının Karşılaştırılması**



Cari oranının sektör ortalamasına baktığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 2,64, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 2,53, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 2,23, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,73 olduğu görülmüştür. Ortalamalara bakıldığında, sektörlerin cari oranlarının 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemden 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemine doğru düşüş gösterdiği söylenebilir.

İmalat Sanayi alt sektörlerinin etkilendiği dönemlerin cari oranlarını karşılaştırdığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde Gıda, İçki ve Tütün sektörü 1,77, 2008-2009 Global Kriz Döneminde Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü 1,72 ve Gıda, İçki ve tütün sektörü 1,57, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde Metal ana Sanayi sektörü 1,76 ve Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü 1,62, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü 1,56, Metal Ana Sanayi sektörü 1,56 ve Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü 1,43 etkilenmiştir.

İstanbul Kimyevi Maddeler ve Mamulleri İhracatçılar Birliği çalışma raporuna göre, yaşanan global krizin tüm sektörleri olduğu gibi kimya sektörünü de derinden etkilediği, kimya sektörü olarak yeni pazarlar bulma vasıtasıyla global krizin sektör ihracatına etkileri asgari düzeye indirilmeye çalışıldığı belirtilmiştir. Kimya sektöründe üretim 2007 yılında %8,7 artmasına karşın global krizden dolayı 2008 yılında %0,3 oranında daralmaların olduğu ve global krizden sonra sektör yeni pazarlara açılım gerçekleştirdiği açıklanmıştır. Kimya sektörünün otomotiv, deri ürünleri, cam, tekstil ve kağıt ürünleri gibi birçok sektöre girdi sağladığı açıklanmıştır. Tekstil sektörü girdilerinin %15'i, deri ürünleri sektörü girdilerinin %12'si, kağıt sektörü ürünleri girdilerinin %50'den fazlası kimya sektöründen temin edildiği açıklanmıştır (İKMİB Raporu, 2010: 7-8). Bu sektörlerin global krizden etkilenmeleri kimya sektörünü olumsuz etkilemektedir. Ayrıca 2018 yılında en fazla dış ticaret dengesi açığını 24,1 milyar dolar ile kimyasal madde ve ürünleri sektörünün verdiği görülmektedir. Sektörün 2012 yılındaki açığı da yaklaşık aynı seviyede olup zaman içerisinde kayda değer bir gelişme olmadığı açıklanmaktadır (TÜRMOB Ekonomik Rapor 2019: 7).

Şirketlerin cari oranlarının dönemlere göre karşılaştırılması:

**Grafik 3. 36. Cari Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması**



Yukarıdaki Grafik 3.36'ya bakıldığında:

- Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründeki şirketlerin cari oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 3,05, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 2,43, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,97, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,43 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.
- Gıda, İçki ve Tütün sektöründeki şirketlerin cari oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,77, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 1,57, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,90, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,62 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.
- Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründeki şirketlerin cari oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 3,03, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 2,62, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 2,15, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,83 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.
- Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektöründeki şirketlerin cari oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,90, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 1,72, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,62, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,56 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.
- Metal Ana Sanayi sektöründeki şirketlerin cari oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 2,14, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 2,32, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,76, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,56 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en düşük, 2008-2009 Global Kriz Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.
- Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektöründeki şirketlerin cari oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 2,16, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 2,59, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 2,55, 2016-2018 Döviz Kuru

Dalganmaları Dönemde 2,41 olduğu görölmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2008-2009 Global Kriz Döneminde en yüksek seviyede olduğu görölmektedir.

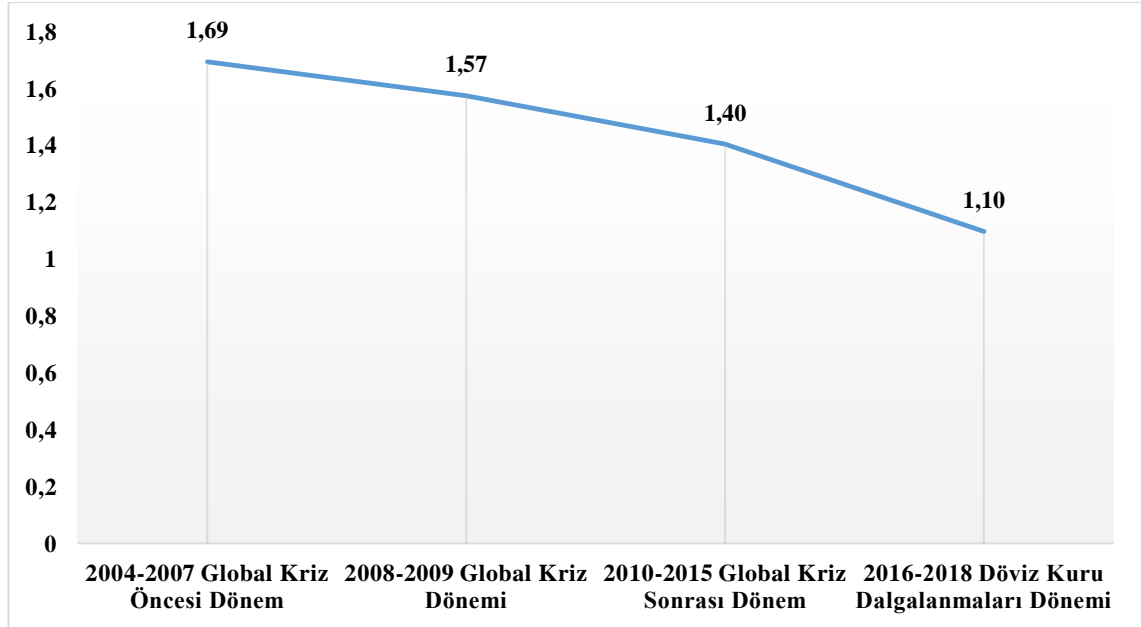
- Orman Ürünleri ve Mobilya sektöründeki şirketlerin cari oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 3,60, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 3,56, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 3,15, 2016-2018 Döviz Kuru Dalganmaları Dönemde 1,75 olduğu görölmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalganmaları Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görölmektedir.

- Taş ve Toprağa Dayalı sektördeki şirketlerin cari oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 3,44, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 3,45, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 2,74, 2016-2018 Döviz Kuru Dalganmaları Dönemde 1,66 olduğu görölmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalganmaları Dönemde en düşük, 2008-2009 Global Kriz Döneminde en yüksek seviyede olduğu görölmektedir.

### 3.3.5.6.2. Likit Oranın Yorumlanması

Likit oranlarının karşılaştırılması:

**Grafik 3. 37. Likit oranlarının karşılaştırılması**



Likit oranının sektör ortalamasına baktığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,69, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 1,57, 2010-2015 Global Kriz Sonrası

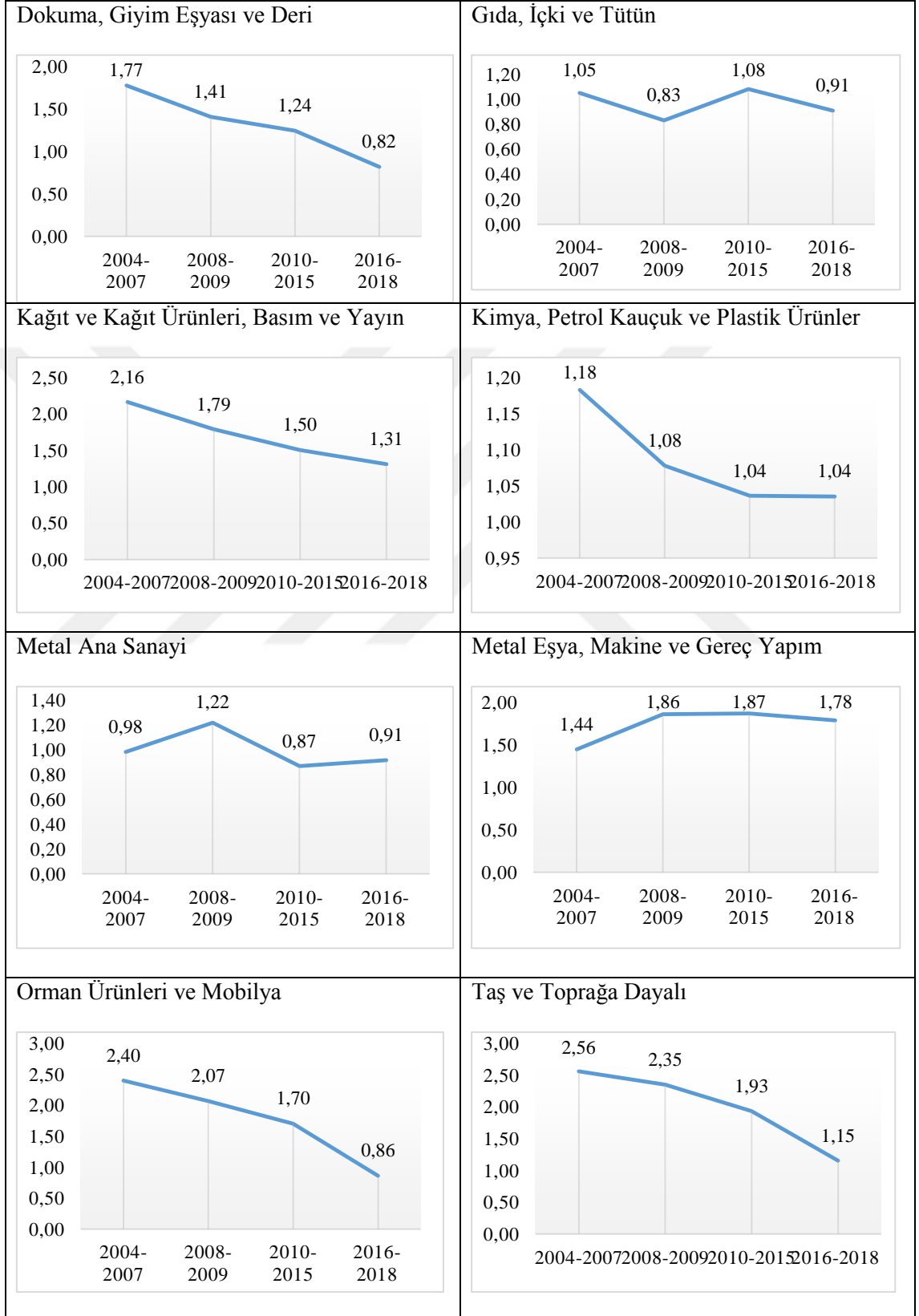
Dönemde 1,40, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,10 olduğu görülmüştür. Ortalamalara bakıldığında, sektörlerin likit oranlarının 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemden 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemine doğru düşüş gösterdiği söylenebilir.

İmalat Sanayi alt sektörlerinin etkilendiği dönemlerin likit oranlarını karşılaştırdığımızda, Gıda, İçki ve Tütün sektörü 1,05 ve Metal Ana Sanayi sektörü 0,98, 2008-2009 Global Kriz Döneminde Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü 1,08 ve Gıda, İçki ve Tütün sektörü 0,83, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde Gıda, İçki ve Tütün sektörü 1,08, Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü 1,04 ve Metal Ana Sanayi sektörü 0,87, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde Gıda, İçki ve Tütün sektörü 0,91, Metal Ana Sanayi sektörü 0,91, Orman Mobilya ve Ürünleri sektörü 0,86, Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü 0,82 etkilenmiştir. Gıda İçki ve Tütün sektörünün cari oranının her dönemde etkilendiği görülmüştür.



İşletmelerin likit oranlarının dönemlere göre karşılaştırılması:

**Grafik 3. 38. Likit Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması**



Yukarıdaki Grafik 3.38'e bakıldığında:

- Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründeki şirketlerin likit oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,77, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 1,41, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,24, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 0,82 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Gıda, İçki Tütün sektöründeki şirketlerin likit oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,05, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,83, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,08, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 0,91 olduğu görülmektedir. Likit oranının 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründeki şirketlerin likit oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 2,16, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 1,79, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,50, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,31 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektöründeki şirketlerin likit oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,18, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 1,08, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,04, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,04 olduğu görülmektedir. 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde ve 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Ana Sanayi sektöründeki şirketlerin likit oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 0,98, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 1,22, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 0,87, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 0,91 olduğu görülmektedir. 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en düşük, 2008-2009 Global Kriz Döneminde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektöründeki şirketlerin likit oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,44, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 1,86, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,87, 2016-2018 Döviz Kuru

Dalganmaları Dönemde 1,78 olduğu görölmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görölmektedir.

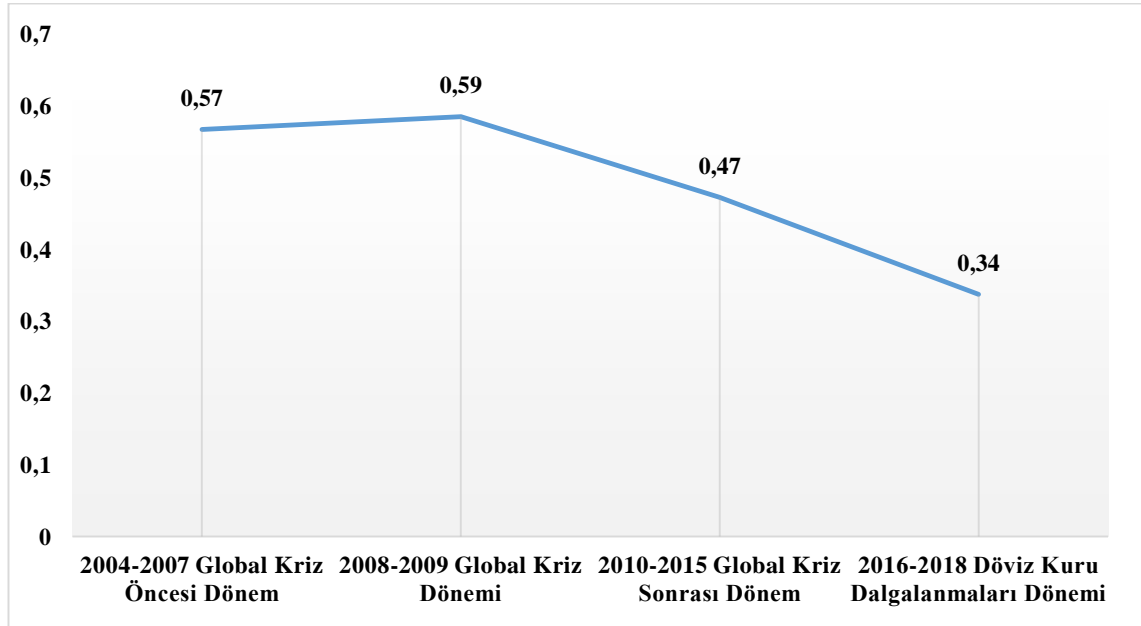
- Orman Ürünleri ve Mobilya sektöründeki şirketlerin likit oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 2,40, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 2,07, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,70, 2016-2018 Döviz Kuru Dalganmaları Dönemde 0,86 olduğu görölmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalganmaları Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görölmektedir.

- Taş ve Toprağa Dayalı sektöründeki şirketlerin likit oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 2,56, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 2,35, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,93, 2016-2018 Döviz Kuru Dalganmaları Dönemde 1,15 olduğu görölmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalganmaları Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görölmektedir.

### 3.3.5.6.3. Nakit Oranlarının Yorumlanması

Nakit oranlarının karşılaştırılması:

**Grafik 3. 39. Nakit Oranlarının Karşılaştırılması**



Nakit oranının sektör ortalamasına baktığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 0,57, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,59, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 0,47, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 0,34 olduğu görülmüştür. Ortalamalara bakıldığında, sektör nakit oranlarının 2008-2009 Global Kriz Döneminde arttığı fakat 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemden sonra düşüşün gerçekleştiği söylenebilir.

İmalat Sanayi alt sektörlerinin etkilendiği dönemlerin nakit oranlarını karşılaştırdığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde Metal Ana Sanayi Sanayi sektörü 0,24, 2008-2009 Global Kriz Döneminde Gıda, İçki ve Tütün sektörü 0,23, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde Metal Ana Sanayi sektörü 0,21, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde Gıda, İçki ve Tütün sektörü 0,18 ve Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü 0,11 etkilenmiştir.

Şirketlerin nakit oranlarının dönemlere göre karşılaştırılması:

**Grafik 3. 40. Nakit Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması**



Yukarıdaki Grafik 3.40'a bakıldığında:

- Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründeki şirketlerin nakit oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 0,37, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,49, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 0,49, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 0,23 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en düşük, 2008-2009 Global Kriz Döneminde ve 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Gıda, İçi ve tütün sektöründeki şirketlerin nakit oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 0,35, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,23, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 0,33, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 0,18 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek olduğu görülmektedir.

- Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründeki şirketlerin nakit oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 0,73, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,52, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 0,48, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 0,44 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörlerindeki şirketlerin nakit oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 0,45, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,35, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 0,35, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 0,35 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde ve 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Ana Sanayi sektörlerindeki şirketlerin nakit oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 0,24, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,52, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 0,21, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 0,29 olduğu görülmektedir. 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektöründeki şirketlerin nakit oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 0,48, 2008-2009 Global Kriz

Döneminde 0,82, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 0,82, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 0,81 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2008-2009 Global Kriz Döneminde, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde ve 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

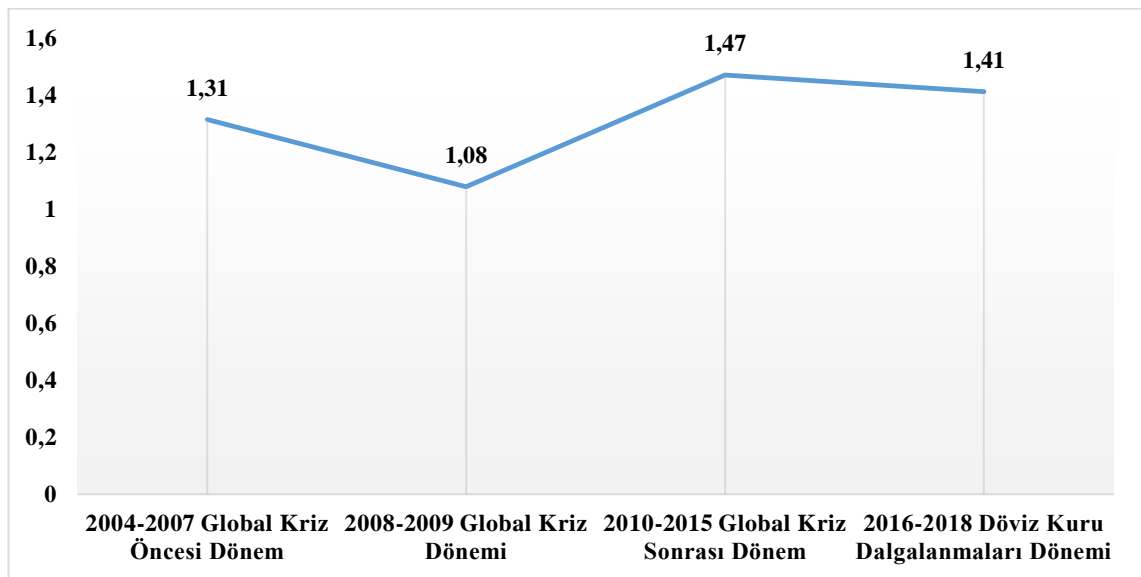
- Orman Ürünleri ve Mobilya sektöründeki şirketlerin nakit oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 0,74, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,64, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 0,38, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 0,11 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en düşük, 2008-2009 Global Kriz Döneminde ve 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Taş ve Toprağa Dayalı sektördeki şirketlerin nakit oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,18, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 1,10, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 0,72, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 0,30 olduğu görülmektedir. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en düşük, 2008-2009 Global Kriz Döneminde ve 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

### 3.3.5.7. TobinQ Oranlarının Dönemler İtibarıyla Karşılaştırarak Yorumlanması

Tobinq oranlarının karşılaştırılması:

**Grafik 3. 41. TobinQ Oranlarının Karşılaştırılması**



Tobinq oranının sektör ortalamasına baktığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,31, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 1,08, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,47, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,41 olduğu görülmüştür. Ortalamalara bakıldığında, sektörlerin tobinq oranlarının 2008-2009 Global Kriz Döneminde düşüş sergilediği, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde arttığı ve 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde tekrar düşüş gerçekleştiği söylenebilir.

İmalat Sanayi alt sektörlerinin etkilendiği dönemlerin tobinq oranlarını karşılaştırdığımızda, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü 0,92, 2008-2009 Global Kriz Döneminde Orman Ürünleri ve Mobilya sektörü 1,00, Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektörü 0,97, Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü 0,90, Metal Ana Sanayi sektörü 0,88 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü 0,97, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları döneminde Metal Ana Sanayi sektörü 1,09 ve Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektörü 1,07 etkilenmiştir. Dönemlere baktığımızda Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründeki işletmelerin her dönemde de etkilendikleri görülmektedir.



Şirketlerin tobinq oranlarının dönemlere göre karşılaştırılması:

**Grafik 3. 42. Tobinq Oranlarının Dönemlere Göre Karşılaştırılması**



Yukarıdaki Grafik 3.42'ye bakıldığında:

- Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri sektöründeki şirketlerin tobinq oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 0,92, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,90, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 0,97, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,07 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.
- Gıda, İçki ve Tütün sektöründeki şirketlerin tobinq oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,52, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 1,31, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,83, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,70 olduğu görülmektedir. 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en düşük, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.
- Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründeki şirketlerin tobinq oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,33, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 1,11, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,25, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,34 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.
- Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler sektöründeki şirketlerin tobinq oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,11, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,97, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,37, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,45 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.
- Metal Ana Sanayi sektöründeki şirketlerin tobinq oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,03, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,88, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,17, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,09 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.
- Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım sektöründeki şirketlerin tobinq oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,79, 2008-2009 Global Kriz

Döneminde 1,28, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,89, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,91 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Orman Ürünleri ve Mobilya sektöründeki şirketlerin tobing oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,42, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 1,00, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,34, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,31 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

- Taş ve Toprağa Dayalı sektördeki şirketlerin tobing oranlarının, 2004-2007 Global Kriz Öncesi Dönemde 1,40, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 1,18, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde 1,95, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemde 1,43 olduğu görülmektedir. 2008-2009 Global Kriz Döneminde en düşük, 2010-2015 Global Kriz Sonrası Dönemde en yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

### **3.3.6. 2008-2009 Global Kriz Dönemi ve 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminin Karşılaştırılması**

#### **3.3.6.1. Oran Analizleri Ortalamasının Karşılaştırılarak Yorumlanması**

Aktif büyüme oranının, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %7,27, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %18,70; net satışlardaki büyüme oranının 2008-2009 Global Kriz Döneminde %0,40, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %23,20; özsermaye büyüme oranının 2008-2009 Global Kriz Döneminde %20,58, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %79,39 olduğu görülmüştür. Global kriz döneminde büyüme oranları 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemindeki etkilenmeden daha yüksek olduğu görülmüştür. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminin 2008-2009 Global Kriz Döneminden daha iyi olduğunu ve bu dönemde daha iyi bir şekilde yönetildiği söylenebilir.

Kısa vadeli borç/aktif oranının, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %34,83, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %40,82; toplam borç büyüme oranının, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %13,25, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %27,36; borç kaynak oranının, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %46,19 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 57,70 olduğu görülmüştür. Borç yapısını incelediğimizde, işletmelerin borçluluk seviyelerinde 2008-

2009 Global Kriz Dönemine göre 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde artış olduğu görülmüştür.

Esas faaliyet kâr marjı oranının, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %4,38, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 8,97; net kar marjı oranının, 2008-2009 Global Kriz Döneminde %0,06, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde %3,81 olduğu görülmüştür. Her iki dönemdeki esas faaliyet kar marjı ve net kâr marjı oranlarına baktığımızda, 2008-2009 Global Kriz Dönemindeki etkilenmenin 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemindeki etkilenmeden yüksek olduğu görülmüştür.

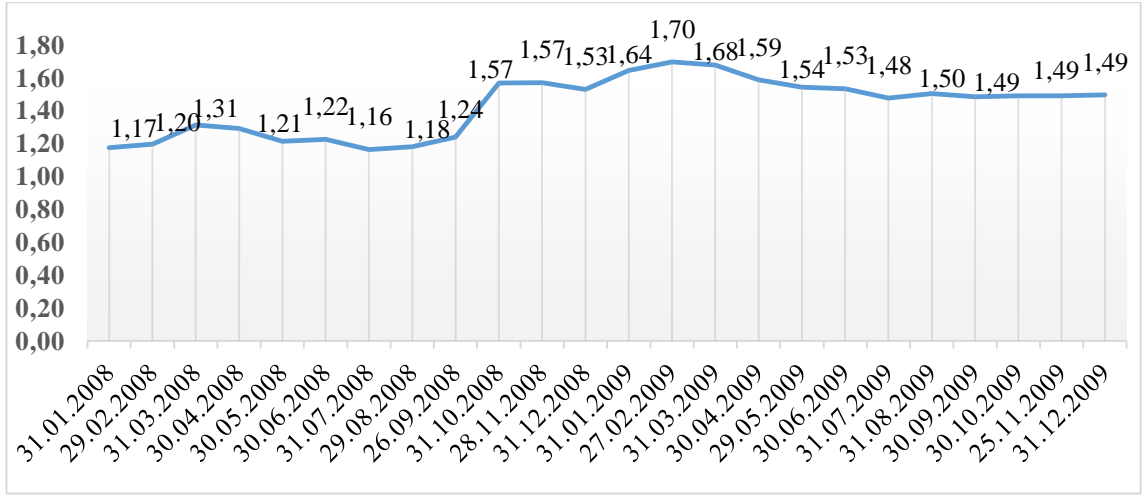
Cari oranlarına baktığımızda, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 2,53, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 1,73 olduğu görülmüştür. Oranın global kriz döneminde daha yüksek olduğu söylenebilir. Bu oranın daha iyi yorumlanabilmesi için, asit test oranı ve nakit oranına baktığımızda; asit test oranının 2008-2009 Global Kriz Döneminde 1,94, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 1,33, nakit oranının ise 2008-2009 Global Kriz Döneminde 0,59, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 0,34 olduğu görülmüştür.

Tobinq oranına baktığımızda, 2008-2009 Global Kriz Döneminde 1,08, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde 1,41 olduğu görülmüştür. Tobinq oranı şirket performans ölçütü olarak kullanılmaktadır. İki dönem arasındaki ortalamalara baktığımızda, 2008-2009 Global Kriz Dönemine göre 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde şirketlerin performanslarının yüksek olduğu görülmüştür.

### **3.3.6.2. Döviz Kuru Dalgalanmalarının Karşılaştırılarak Yorumlanması**

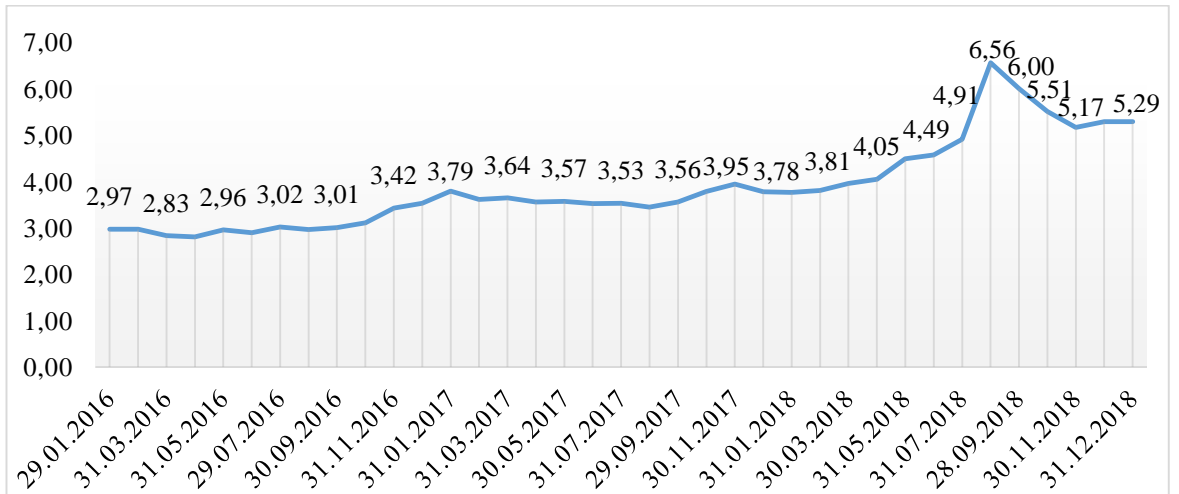
2008-2009 Global Kriz Dönemi döviz kuru dalgalanmaları ve 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemi döviz kuru dalgalanmaları aşağıdaki grafiklerde gösterilmiş ve yorumlanmaya çalışılmıştır.

**Grafik 3. 43. 2008-2009 Global Kriz Dönemi Döviz Kuru Dalgalanmaları**



Yukarıdaki grafiğe bakıldığı zaman 2008 yılı başlangıcında 2008 yılı sonuna doğru aşırı dalgalanmaların gerçekleşmediği görülmüştür. 2008 yılı sonu ve 2009 yılı başlarında ise döviz kurunda sürekli artış eğiliminin gerçekleştiği söyleyebilir. 2009 sonuna doğru ise dolar kurunda biraz düşüşün olduğu ve çok fazla dalgalanmaların olmadığı görülmüştür. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemine baktığımızda ise;

**Grafik 3. 44. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde Döviz Kuru Dalgalanmaları**



Yukarıdaki grafiğe bakıldığı zaman 2016 yılının başından 2017 yılının sonuna doğru döviz kuru hafif dalgalanmalar şeklinde ilerlediğini görmekteyiz. Fakat 2018 yılının başında döviz kurunun devamlı artış göstererek ilerlediğini ve 2018 yılında 7.

Aydan sonra bir sıçramanın meydana geldiğini ve 2018 yılının son sonuna doğru döviz kurunda düşüşün gerçekleştiğini söyleyebiliriz.

2008-2009 Global Kriz Döneminde gerçekleşen döviz kuru dalgalanmalarının, 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemine göre daha hafif gerçekleştiğini söyleyebiliriz. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminde meydana gelen 2018 yılındaki sıçramanın 2008-2009 Global Kriz Döneminde gerçekleşmediği görülmüştür. 2008 yılının başında 1,17 olan kurun 2009 yılının sonunda 1,49 olduğu, 2016 yılının başında 2,97 olan kurun 2018 yılın sonunda 5,29 olduğu görülmüştür. Yani global kriz döneminde döviz kurunda çok fazla fark olmamasına döviz kuru dalgalanmaları döneminde daha fazla farkın olduğu söylenebilir.

### 3.3.6.3. Türkiye Büyüme Oranlarıyla Karşılaştırılarak Yorumlanması

2008-2009 Global Kriz Dönemi ile 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemi Türkiye ekonomik büyüme oranlarına baktığımızda;

**Tablo 3. 8. Global Kriz Dönemi ve 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemi Türkiye Büyüme Oranları**

Yıllar	Global Kriz Dönemi		2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemi		
	2008	2009	2016	2017	2018
Türkiye Ekonomik Büyüme (%)	0,7	-4,7	2,9	7,4	2,6

Tabloya baktığımızda 2008-2009 Global Kriz Döneminin 2008 yılında %0,7 olan ekonomik büyümenin 2009 yılında %-4,7 oranına düştüğü görülmüştür. 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Döneminin ekonomik büyüme oranları, 2016 yılında %2,9 olan oranın 2017 yılında %7,4 oranına yükseldiği ve 2018 yılında ise %2,6 oranına düştüğü görülmüştür. Global kriz döneminde Türkiye ekonomik büyümenin 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemine göre daha düşük olduğu söylenebilir.

## SONUÇ

Finansal liberalizasyon ve teknolojik gelişmeler sonucunda 1990'lı yıllardan itibaren küreselleşmenin, hızı ve etkisinin arttığı görülmektedir. Küreselleşmenin hızlı bir şekilde yayılması da finansal piyasaları birbirleriyle bağımlı hale ve bağlantılı konuma getirmiştir. Uluslararası sermaye hareketlerinin de küreselleşmenin meydana getirdiği etkiyle ekonomik gelişmelere karşı aşırı duyarlı olması ülkeleri finansal krizlere açık hale getirmiştir. Tüm bunlar sonucunda da bir ülke ekonomisinde meydana gelen finansal krizler diğer ülke ekonomilerini de negatif yönde etkilemiştir.

Finansal krizler, şirketlerin faaliyetlerini sürdürmelerine engel olup şirket bilançolarını olumsuz etkilemekle birlikte, ülke ekonomisine katkı sağlayan sektörleri finansal ve yönetsel açıdan da etkilemektedir. Özellikle 2008 yılında ABD'de meydana gelen mortgage krizinin ilk başta gelişmiş ülkelere daha sonra gelişmekte olan diğer ülkelere hızlı bir şekilde yayılması Türkiye ekonomisi de negatif yönde etkilemiştir. Türkiye'nin mortgage krizinden etkilenmesi ilk olarak finansal piyasalarda daha sonra reel ekonomide kendini göstermeye başlamıştır. Mortgage krizinin, konut piyasasındaki fiyatların aşırı derecede yükselmesi sonucu oluşması Türkiye'de özellikle inşaat sektörünü çok fazla etkilemiştir. Krizin meydana geldiği dönemlerde inşaat sektörü büyüme oranlarına baktığımızda 2006 yılında %18,5 olan oranın 2008 yılında %7,6 oranına düştüğü ve 2009 yılında da bu düşüşün devam edildiği görülmüştür.

Bu çalışmada, ABD'de ortaya çıkan ve global bir boyut kazanarak tüm ülkeleri etkisi altına alan 2008 global krizin ve 2016-2018 yıllarında meydana gelen döviz kuru dalgalanmalarının BİST'de sürekli olarak işlem gören İmalat Sanayi alt sektörleri içerisinde yer alan, "Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri", "Gıda, İçki ve Tütün", "Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın", "Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler", "Metal Ana Sanayi", "Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım", "Orman Ürünleri ve Mobilya", "Taş ve Toprağa Dayalı" sektörlerde faaliyet gösteren 117 şirketin krizden etkilenip etkilenmedikleri belirlenmeye çalışılmıştır.

Alt sektörlerle ait 117 şirketin 2004-2018 yılları dört döneme ayrılmış olup birinci dönem "2004-2007 Global Öncesi", ikinci dönem "2008-2009 Global Kriz", üçüncü dönem "2010-2015 Global Kriz Sonrası", dördüncü dönem "2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları" dönemleri olarak belirlenmiştir. Belirlenen bu dönemlerin bilanço ve

gelir tablosundan yararlanılarak finansal oran analizleri hesaplanmıştır. Çalışmada kullanılan oranlar, Büyüme Oranları, Değerleme Oranları, Faaliyet Oranları, Finansal Yapı Oranları, Kârlılık Oranları, Likidite Oranları ve Tobinç Oranı olmak üzere toplam 7 grup altında 31 oran kullanılmıştır.

Yukarıda belirtilen oranlarla ilgili şirketlerin, 2004-2007 Global Kriz Öncesi, 2008-2009 Global Kriz, 2010-2015 Global Kriz Sonrası ve 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları Dönemlerine ilişkin karşılaştırmalı analiz sonuçları değerlendirildiğinde:

- Büyüme oranlarını karşılaştırdığımızda, aktif büyüme oranında ve net satışlar büyüme oranında global kriz döneminde düşüşün olduğu, özsermaye büyüme oranında ise artışın meydana geldiği görülmüştür. Global kriz döneminden sonra aktif büyüme oranında ve net satışlar büyüme oranında yükselmenin olduğu, özsermaye büyüme oranında ise azalma yaşanmıştır. Döviz kuru dalgalanmaları dönemini incelediğimizde ise aktif büyüme oranında, net satışlar büyüme oranında ve özsermaye büyüme oranında artışların meydana gelmiştir. Global kriz ve döviz kuru dalgalanmaları dönemlerini karşılaştırdığımızda, büyüme oranlarının global kriz dönemine göre döviz kuru dalgalanmaları döneminde yükseldiği görülmüştür.
- Değerleme oranlarını karşılaştırdığımızda, global kriz döneminde piyasa değeri/defter değeri oranında çok az yükselmelerin olduğu görülmüştür. Fiyat kazanç oranında, piyasa değeri/net satışlar oranında ve hisse başına kar oranında ise global kriz döneminde azalmalar yaşanmıştır. Global kriz döneminden sonra fiyat kazanç oranında ciddi bir azalmanın olduğu, piyasa değeri/defter değeri oranında, piyasa değeri/net satışlar oranında ve hisse başına kar oranında ise yükselmeler yaşanmıştır. Döviz kuru dalgalanmaları döneminde ise fiyat kazanç oranında, piyasa değeri/defter değeri oranında, piyasa değeri/net satışlar oranında azalmalar yaşanmıştır. Hisse başına kar oranında ise yükselme meydana gelmiştir. Global kriz ve döviz kuru dalgalanmaları dönemlerini karşılaştırdığımızda, fiyat kazanç oranında ve piyasa değeri/defter değeri oranında azalmanın olduğu, piyasa değeri/net satışlar ve hisse başına kar oranında yükselmeler olmuştur.
- Faaliyet oranlarını karşılaştırdığımızda, stok devir hızında, alacak devir hızında ve aktif devir hızında global kriz döneminde düşüşler meydana gelmiştir. Global



kriz döneminden sonra ise sadece alacak devir hızında azalmanın olduğu, stok devir hızında ve aktif devir hızında yükselme yaşanmıştır. Döviz kuru dalgalanmaları dönemine baktığımızda stok devir hızında ve alacak devir hızında düşüş, aktif devir hızında ise yükselme devam etmiştir. Global kriz ve döviz kuru dalgalanmaları dönemlerini karşılaştırdığımızda, döviz kuru dalgalanmaları dönemindeki stok devir hızı ve aktif devir hızının global kriz dönemine göre yüksek, alacak devir hızının ise düşük çıktığı görülmüştür.

- Finansal yapı oranlarını karşılaştırdığımızda global kriz döneminde kısa vadeli borç/aktif oranı, kısa vadeli borç/özsermaye oranı, kısa vadeli borç/toplam borç oranı, özsermaye/maddi duran varlık oranı ve borç kaynak oranlarının değerleri artmıştır. Duran varlık/aktif oranı, özsermaye/aktif oranı ve toplam borç büyüme oranlarında ise çok az bir azalma meydana gelmiştir. Global krizden sonrası dönemde ise kısa vadeli borç/aktif oranı, özsermaye/maddi duran varlık, toplam borç büyüme oranı ve borç kaynak oranlarında artma olduğu fakat duran varlıklar/aktif oranı, kısa vadeli borç/özsermaye oranı, kısa vadeli borç/toplam borç ve özsermaye/aktif oranlarında azalmalar olmuştur. Döviz kuru dalgalanmaları döneminde ise kısa vadeli borç/aktif oranında, özsermaye/maddi duran varlık oranında ve borç kaynak oranında yükselmeler devam etmiş. Duran varlık/aktif oranında, kısa vadeli borç/özsermaye oranında, kısa vadeli borç/toplam borç oranında, özsermaye/aktif oranında da azalmalar devam etmiştir. Ayrıca toplam borç büyüme oranında düşüş gerçekleşmiş. Global kriz ve döviz kuru dalgalanmaları dönemlerini karşılaştırdığımızda, döviz kuru dalgalanmaları döneminde kısa vadeli borç/aktif oranında, toplam borç büyüme oranında ve borç kaynak oranında artışların olduğu söylenebilir.
- Kârlılık oranlarını karşılaştırdığımızda, global kriz döneminde esas faaliyet kar marjı oranında, net kar marjı oranında, aktif kârlılık oranında, özsermaye kârlılık oranında ve brüt esas faaliyet kar marjı oranında olmak üzere genel olarak bütün oranlarda bir düşüş yaşanmıştır. Global kriz döneminden sonra ise bütün oranlarda yükselme meydana gelmiştir. Döviz kuru dalgalanmaları döneminde ise aktif kârlılık oranında ve özsermaye kârlılık oranında düşüş yaşanmıştır. Esas faaliyet kar marjı, net kar marjı ve brüt esas faaliyet kar marjı oranlarında ise yükselmeler devam etmiştir. Global kriz ve döviz kuru dalgalanmaları

dönemlerini karşılaştırdığımızda, karlılık oranlarının döviz kuru dalgalanmaları döneminde daha yüksek olduğu görülmüştür.

- Likidite oranlarını karşılaştırdığımızda, global kriz döneminde cari oranında, likit oranında düşüş olmuştur. Dönen varlıklar/aktif oranında, asit-test oranında ve nakit oranında yükselmeler gerçekleşmiştir. Global kriz döneminden sonra ise sadece dönen varlıklar/aktif oranında yükselme devam etmiştir. Cari oranda ve likit oranında da düşüş devam etmiştir. Fakat asit-test oranında ve nakit oranında düşüş yaşanmıştır. Döviz kuru dalgalanmaları döneminde ise sadece dönen varlıklar/aktif oranında yükselme, cari oranda, likit oranda, asit-test oranında ve nakit oranda ise düşüşler devam etmiştir. Global kriz ve döviz kuru dalgalanmaları dönemlerini karşılaştırdığımızda, döviz kuru dalgalanmaları döneminde sadece dönen varlıklar/aktif oranının yüksek olduğu, cari oranın, likit oranın, asit-test oranın ve nakit oranın ise global kriz dönemine göre daha düşük olduğu görülmüştür.
- TobinQ oranını finansal performans açısından karşılaştırdığımızda, global kriz döneminde düşüş olduğu, global krizden sonraki dönemde arttığı ve döviz kuru dalgalanmaları döneminde ise tekrar düşüşün meydana geldiği görülmüştür. Global kriz ve döviz kuru dalgalanmaları dönemlerini karşılaştırdığımızda, döviz kuru dalgalanmaları döneminde oranın daha yüksek olduğu görülmüştür.

Çalışma sonuçları ile literatürde benzeri yapılan çalışma sonuçları karşılaştırıldığında, Uyar ve Okumuş (2010) çalışmalarında küresel ekonomik krizden şirketlerin likidite oranlarında ve devir hızı oranlarında düşüşün gerçekleştiğini, karlılık oranlarının arttığı ve mali yapı oranlarında ise genel olarak borçlanmanın arttığı belirtilmiştir. Gençtürk, Dalgar ve Yılmaz (2011) çalışmalarında krizin olduğu dönemlerde şirketlerin borçlanma eğilimlerinin arttığı fakat bu eğilimin uzun vadeli borçlanma ile gerçekleştiği belirtilmiştir. Emir, Arslantürk ve Sevim (2011) çalışmalarında kriz döneminde likidite oranlarında genel olarak düşüşün gerçekleştiği, faaliyet oranları incelendiğinde stok devir hızında artış olduğu fakat alacak devir hızında düşüşün gerçekleştiği belirtilmiş. Karlılık oranlarında düşüşün gerçekleştiği, mali yapı oranlarının arttığı yani kriz yılında borçluluklarının arttığı belirtilmiştir. Karcıoğlu, Ağırman ve Yıldırım (2016) çalışmalarında şirketlerin kriz dönemlerinde borç yapılarında artış olduğu, satışlarında daralma ve karlılık oranlarında düşüşün

gerçekleştiği belirtilmiştir. Kriz döneminden sonra ise şirketlerin toparlandıkları belirtilmiştir. Benzeri çalışmalar incelendiğinde yapılan analiz genel olarak literatür ile uyumluluk göstermiş ve sektörlerin kriz dönemlerinde etkilendikleri belirlenmiştir.

Genel olarak bu çalışmada özellikle Dokuma, Giyim eşyası ve Deri Sektörüne, Gıda, İçki ve Tütün Sektörüne, Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım Sektörüne, Orman Ürünleri ve Mobilya Sektörüne, Taş ve Toprağa Dayalı Sektörlere bakarak ve oran analiz sonuçlarına dayanarak, şirketlerin finansal yapılarının global kriz döneminde ve döviz dalgalanmaları döneminde etkilendikleri söylenebilir. Fakat büyüme oranlarına, faaliyet oranlarına, finansal yapı oranlarından kısa vadeli borç/aktif ve borç kaynak oranlarına, karlılık oranlarına ve tobinq oranına baktığımızda döviz kuru dönemindeki etkilenmenin global kriz döneminden daha az olduğu görülmüştür. Bu sonuca dayanarak 2016-2018 Döviz Kuru Dalgalanmaları döneminde Türkiye'nin global kriz dönemindeki tecrübelerini geliştirdiğini ve döviz kuru dalgalanmalarının yaşandığı dönemde daha iyi yönetildiğini söyleyebiliriz. Başkanlık sistemi ile birlikte ilgili dönemde özellikle ekonomiyi ilgilendiren konularda alınması gereken tedbir ve önlemlerin çok daha hızlı bir şekilde hayata geçirilme imkanının var olması söz konusu olmuştur. Bu bağlamda ekonomik hareketliliğin yönlendirilmesinde, daha hızlı ve etkili adımlar atabilme imkanının olduğunu söylemek mümkündür.

Sonuçları değerlendirdiğimizde; İmalat Sanayi sektörü gerek yurtiçinde gerekse yurtdışında ihtiyaç duyulan temel ürünlerin üretimini gerçekleştirmesi ve sanayinin ana unsurlarını oluşturması ile önemli bir sektördür. Türkiye genel büyüme performansına önemli bir katkı sunmaktadır. Türkiye ekonomisi açısından sürdürülebilir bir büyüme ortamına geçilebilmesi için, İmalat Sanayi yatırımlarının artması gerektiği, dış pazara yönelik yani ihracat yapabilecek sektörlerde yatırımların artması ve özellikle katma değer zincirinin üstünde olan yüksek ücret ödeyebilecek sektörlerde yatırımların artması gerekmektedir. Çünkü imalat sanayi dış ticaret kanalıyla büyümenin önemli bir kalemini oluşturmaktadır. Diğer türlü yatırımların artması sürdürülebilir bir büyüme değildir. Örneğin konutta yatırım sürdürülebilir bir büyüme sağlamamaktadır. Bu yüzden Türkiye'nin aslında sorunu imalat sanayinin diğer sektörlerle göre küçük kalması, büyümemesidir. İmalat sanayinin büyümesi, ihracatı artırır ve dış dengede bu sayede kapanmış olur.

## KAYNAKÇA

- Abanoz, İ. N., (2012), Ekonomik Kriz, Kapitalizm ve Suç, İstanbul, Legal Yayıncılık.
- Afşar, M., (2004), Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Afşar, M.- Afşar, A., (2010), Finansal Ekonomi, Ankara, Detay Yayıncılık.
- Akalın, G., (2014), Türkiye’de Piyasa Ekonomisi ve Küresel Ekonomik Kriz, Ankara, Orion Kitabevi.
- Akardeniz E.- Engin C., (2019), TCMB Faiz Kararlarının Döviz Kuru Volatilitesine Etkisi, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, c. 11, S. 20, ss. 1-27.
- Akarsu, Y.-Alacahan, N. D., (2019), Döviz Kuru Riski ve Türkiye Ekonomisi Açısından Değerlendirilmesi, Journal of Life Economics, c. 6, S. 1, ss. 79-90.
- Akdoğan, N.- Tenker, N., (2010), Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Ankara, Gazi Kitabevi.
- Akgün, E., (2015), Krizi Anlamak, Bursa, Ekin Yayınevi.
- Akıncı, N.- Erdoğan, N., (1995), Finansal Tablolar ve Analizi, İzmir, Fakülteler Kitabevi-Bariş Yayınları.
- Akgüç, Ö., (2017), Mali Tablolar Analizi, İstanbul, Arayış Basım ve Yayıncılık.
- Akkuş, B., (2008), Finans Yönetimi, İstanbul, Kum Saati Yayınları.
- Aksoy, E. E., (2017), Finansal Yönetim Teorik Yaklaşımlar, Çözümlü Örnekler ve Öneri Yaklaşımlar, Ankara Gazi Kitabevi.
- Aktan, C. C.- Şen, H., (2001), Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri, Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı, c. 2, S. 42, ss. 1225-1230.
- Aktan, B.- Bodur, B., (2006), Oranlar Aracılığı İle Finansal Durumunuzu Nasıl Çözümlersiniz? “Küçük İşletmeler İçin Bir Rehber”, Journal of Yaşar University, c. 1, S. 1, ss. 49-67.
- Akyazı, A., (2015), Finansal Kriz Dönemlerinde Mikroekonomik Politikalar: Basın İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma, Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi, c. 11, S. 43, ss. 205-229.
- Albayrak, A. S.- Akbulut, R., (2008), Karlılığı Etkileyen Faktörler: İMKB Sanayi ve Hizmet Sektörlerinde İşlem Gören İşletmeler Üzerine Bir İnceleme, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi, c. 4, S. 7, ss. 55-83.
- Alkan, A. L., (2009), Küresel Sistemik Krizin Anatomisi, İstanbul, Scala Yayıncılık.
- Alpan, F.- Tefik, G.- Tefik, A. T., (2001), Excel İle Finans, İstanbul, Literatür Yayıncılık.
- Altunöz, U., (2013), Finansal Krizler, Erken Uyarı sistemleri ve 2008 Krizi İçin TR-ABD Örneği, İstanbul, Beta Yayınları.

- AnaBritannica Genel Kültür Ansiklopedisi, (2004), İstanbul.
- Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü, (2002), İstanbul, Dünya Yayıncılık.
- Arda, E., (2008), Ekonomi Sözlüğü, İstanbul, Beta Yayıncılık.
- Arı, A. vd., (2012), AB Krizi ve Türkiye'ye Olası Yansımaları, Ankara, Stratejik Düşünce Enstitüsü Ekonomi Programı Koordinatörlüğü.
- Aşıkoğlu, R.- Ögel, S., (2006), 2001 Krizinin İMKB'de Hisse Senetleri İşlem Gören İmalat İşletmelerinin Finansal Yapısı Üzerinde Etkileri, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, c. VIII, S. 2, ss. 1-18.
- Ataman, Ü.- Hacırüstemoğlu, R., (1999), Yöneticiler İçin Muhasebe ve Finans Bilgileri, İstanbul, Türkmen Kitabevi.
- Atış, A. G.- Erer, D.- Akın, A., (2019), Döviz Kuru Riski ve Belirleyenleri: Türkiye Örneği, Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi, c. 10, S. 2, ss. 43-54.
- Aydın, N. vd., (2005), Finansal Yönetim, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi.
- Aydın, N.- Başar, M.- Coşkun, M., (2009), Finansal Yönetim, Ankara, Detay Yayıncılık.
- Aypek, N. vd., (2009), Ekonomik Terimler Sözlüğü, Ankara, Gazi Kitabevi.
- Bakkal, S.- Aysan, E., (2011), Türk Bankacılık Sisteminde, Ekonomik Krizin Tüketici Kredilerine Etkisi, İstanbul, Hiperlink Yayınları.
- Bakır, H.- Şahin, C., (2009), Yöneticiler İçin Finansal Tablolar Analizi, Ankara, Detay Yayıncılık.
- Bastı, E., (2006), Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu.
- Batı Karadeniz Kalkınma Ajansı, (2012), TR81 Düzey2 Bölgesi Mobilya ve Orman Ürünleri Sektör Analizi Raporu, <http://bakkakutuphane.org/kategori/analiz-calismalari/37>, Erişim Tarihi: 20.11.2019, Saat: 16.49.
- Bektöre, S.- Çömlekçi, F.- Sözbilir, H., (2002), Mali Tablolar analizi, Eskişehir.
- Bektöre, S.- Çömlekçi, F.- Sözbilir, H., (2013), Mali Tablolar Analizi Tek Düzen Hesap Planına Göre, Ankara, Nisan Kitabevi.
- Berk, N., (2015), Finansal Yönetim, İstanbul, Türkmen Kitabevi.
- Birgili, E.- Tunahan, H., (2012), Döviz Krizlerinde İşletme Sermayesi Davranışı, <http://www.econ.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/P103.pdf>, Erişim Tarihi: 07.12.2019, Saat: 11.27.
- Bolak, M., (2010), İşletme Finansı, İstanbul, Birsen Yayınevi.
- Bilgin, M. H.- Karabulut, G.- Ongan, H., (2002), Finansal Krizlerin İşletmelerin Finansman Yapıları Üzerindeki Etkileri, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası Yayınları.
- Borsa İstanbul, <https://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/gunluk-bulten-arsiv>, Erişim Tarihi: 22.11.2019, Saat: 15.38.

- Brealey, R. A.- Myers, S. C.- Marcus, A. J., (2007), İşletme Finansının Temelleri, (Çevirenler: Ünal Bozkurt vd.), İstanbul, Literatür Yayıncılık.
- Bris, A.- Koskinen, Y.- Pons, V., (2001), Corporate Financial Policies and Performance Prior to Currency Crises, William Davidson Working Paper, Number 386.
- Büyükşalvarcı, A.- Abdioğlu, H., (2010), Kriz Öncesi ve Kriz dönemlerinde İşletmelerin Çalışma Sermayesi Gereksiniminin Belirleyicileri: İMKB İmalat Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, c. 24, S. 2, ss. 47-71.
- Büyükşalvarcı, A., (2011), Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki: Ekonomik Kriz Dönemleri İçin İMKB İmalat Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, c. 25, S. 1, ss. 225-241.
- Can, Z., (2014), Finansal İstikrarsızlık ve Kriz: Faizsiz Finans Bir Alternatif mi?, İstanbul, İktisadi Araştırmalar Vakfı İktisadi İşletmesi Yayınları.
- Canbaş, S.- Vural, G., (2010), Finansal Yönetim Açıklamalı Örnekler ve Problemler, Adana, Karahan Kitabevi.
- Canbaş, S.- Doğukanlı, H.- Düzakın, H., (2004), Tobin Q Oranı ve Günümüzde İşletme Kararları Açısından Önemi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Emstitüsü Dergisi, c. 13, S. 2, ss. 57-74.
- Canbaz, M., (2019), Türkiye’de 2000 Sonrası Ekonomide Teşvik Politikaları ve 2018 Döviz Kuru Dalgalanmasının Karşılaştırmalı Analizi, İzmir Katip Çelebi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, c. 2, S. 1, ss. 60-79.
- Ceylan, A.- Korkmaz, T., (2013), Finansal Yönetim Temel Konular, Bursa, Ekin Kitabevi.
- Coşkun, M., (2011), Excel İle Finans-1, Ankara, Detay Yayıncılık.
- Çabuk, A.- Lazol, İ., (2012), Mali Tablolar Analizi, Bursa, Ekin Yayınevi.
- Çalışkan, Ö. V., (2003), Uluslararası Finansal Krizler, Ekonomik Yaklaşım, c. 14, S. 44-46, ss. 225-245.
- Çetinkaya, Ş., (2012), Asimetrik Bilginin Piyasalara Etkileri ve Finansal Krizlerdeki Rolü, Sakarya İktisat Dergisi, S. 2, ss. 46-63.
- Çeviş, İ., (2005), Para Krizlerine Ampirik Bit Yaklaşım, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- Çiğdem, G., (2014), Küresel Ekonomik Kriz ve Etkileri ve Medya, Kocaeli, Umuttepe Yayınları.
- Çolak, F.- Yiğidim, A., (2001), Türk Bankacılık Sektöründe Kriz, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım.
- Çonkar, K.- Ata, A., (2003), Finansal Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Kriz Rasyolarının Türkiye Açısından Değerlendirilmesi (1996-2003), Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, c. 5, S. 2, ss. 1-19.

- Dağlı, H., (1999), Finansal Yönetim, Trabzon, Derya Kitabevi.
- Delice, G., (2003), Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, S. 20, ss. 57-81.
- Demirgüç A. K.- Detragiache, E., (1998), The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries, IMF Staff Papers, c. 45, S. 1, ss. 81-109.
- Dereli, D. D., (2018), Türkiye’de Döviz Kuru İle Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi (2005-2017), Turkish Studies, c. 13, S. 30, ss. 137-150.
- Dinçer, Ö., (2004), Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası, İstanbul, Beta Basım.
- Durmuş, S., (2010), Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar, Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, c.1, S. 5, ss. 31,46.
- Düzakın, H. G., (2013), İşletme Finansmanı, Ankara, Seçkin Yayıncılık.
- Eğilmez, M., (2009), Küresel Finans Krizi, İstanbul, Remzi Kitabevi.
- Eleren, A.- Karagül, M., (2008), 1986-2006 Türkiye Ekonomisinin Performans Değerlendirmesi, Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, c. 15, S. 1, ss. 1-14.
- Elmas, B., (2016), Finansal Tablolar Analizi, Ankara, Nobel Akademik Yayıncılık.
- Emir, M.- Arslantürk, D.- Sevim, U., (2011), 2008 Ekonomik Krizinin Gıda ve Tekstil Firmaları Üzerine Etkilerinin Finansal Oranlar Yardımıyla Analizi: İMKB’de Bir Uygulama, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, c. 13, S. 3, ss. 1-24.
- Emiroğlu, K.- Danışoğlu, B.- Berberoğlu, B., (2006), Ekonomi Sözlüğü, Ankara, Bilim ve Sanat Yayınları.
- Erarslan, C., (2014), Küresel Finansal Krizin Evrimi Mortgage Krizinden Avrupa Borç Krizine Nedenleri, Etkileri ve Sonuçları, İstanbul, Der Kitabevi.
- Ercan, M. K.- Ban, Ü., (2014), Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim, Ankara, Gazi Kitabevi.
- Erdem, E., (2012), Para Banka ve Finansal Sistem, Ankara, Detay Yayıncılık.
- Erdoğan, N., (2002), Dünya ve Türkiye’de Finansal Krizler, Ankara, Yaklaşım Yayıncılık.
- Erdoğan, M., (2011), Finansal Yönetim, İstanbul, Aktif Yayınevi.
- Erol, C., (1999), İşletmelerde Finansal Yönetim, Ankara, İmge Kitabevi.
- Ersoy, A., (Çeviren), (2011), Kapitalizmin Finansal Krizi: Büyük Finansal Krizin Nedenleri ve Sonuçları, Ankara, İmaj Kitabevi.
- Feldstein, M., (1999), Self-Protection For Emerging Market Economies, NBER Working Paper Series, 6907, Journal.

- Gençtürk, M., (2002), Finansal Kriz Dönemlerinde Şirketlerin Hisse Yapılarının Performanslarına Etkisi ve İMKB’de Bir Uygulama, Doktora Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Gençtürk, M., (2004), Kriz Döneminde Şirketlerin Hisse Yapılarının Performanslarına Etkisi, Bursa, Ekin Kitabevi.
- Gençtürk, M., (2008), İşletmelerin Finansman Kararlarına Finansal Krizlerin Etkileri, Bursa, Ekin Yayınevi.
- Gençtürk, M.-Dalgıç, H.- Yılmaz, T., (2011), Finansal Krizlerin İşletmelerin Finansman Kararlarına Etkileri: İMKB’de İşlem Gören İşletmeler Üzerine Bir Araştırma, Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, c. 12, S. 1, ss. 187-207.
- Gönenli, A., (1979), Finansal Tablolar Analiz ve Yorum, İstanbul, Sermet Matbaası.
- Gücenme, Ü., (1996), Mali Tablolar Analizi, Bursa, Marmara Kitabevi.
- Günay, S. G., (2012), İşletme Finansı Ders Notları, İstanbul, Kriter Yayınevi.
- Gönenç, S.- Gültaş, M., (2010), Gıda Firmalarının Kriz Dönemi Pazarlama Stratejileri, Türkiye IX. Tarım Ekonomisi Kongresi, Şanlıurfa, ss. 379-386.
- Güney, T., (2016), İktisat Kriz ve Yenilik, Konya, Çizgi Kitabevi.
- Gümüşeli, S., (1994), Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri, Ankara, Türkiye Bankalar Birliği.
- Gürsoy, C. T., (2012), Finansal Yönetim İlkeleri, İstanbul, Beta Basım Yayın.
- Haftacı, V., (2009), İşletmelerde Finansal Çözümleme, Kocaeli, Umuttepe Yayınları.
- Haftacı, V., (2013), Finansal Tablolar Analizi, Kocaeli, Umuttepe Yayınları
- Hazine ve Maliye Bakanlığı, (2018), Yıllık Ekonomi Raporu 2018, <https://www.hmb.gov.tr/> , Erişim Tarihi: 22.06.2019, Saat: 16.22.
- Hong, K.- Lee, J.W.- Tang, H. C., (2009), Crises in Asia: Historical Perspectives And Implications, Journal of Asian Economics, 21(3), pp. 265-279.
- IMF, (2002), Eye of The Storm: New-Style Crises Prompt Rethink About Prevention and Resolution Measures, Finance & Development, IMF, December, ss. 4-7.
- IMF, [https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP\\_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO\\_WORLD/TUR?year=2019](https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO_WORLD/TUR?year=2019), Erişim Tarihi: 23.12.2019, Saat: 16:44
- İltir, C., (2014), Excel’de Finans Uygulamaları, Ankara, Seçkin Yayıncılık.
- İstanbul Kimyevi Maddeler ve Mamulleri İhracatçıları Birliği Çalışma Raporu, (2010), <http://www.ikmib.org.tr/tr/bilgi-bankasi-calisma-yili-raporlari.html>, Erişim Tarihi: 01.12.2019, Saat: 11.51.



- İstanbul Sanayi Odası, Makine İmalat Sanayi Sektörü Raporu, (2010), <http://www.iso.org.tr/projeler/arastirmalar/sektorel-arastirmalar/sector-raporlari/>, Erişim Tarihi: 30.11.2019, Saat: 10.26.
- İstanbul Sanayi Odası, Deri ve Deri Ürünleri İmalat Sanayi Raporu, (2015), <http://www.iso.org.tr/projeler/arastirmalar/sektorel-arastirmalar/sector-raporlari/>, Erişim Tarihi: 29.11.2019, Saat: 11.50.
- İstanbul Tekstil ve Hammaddeleri İhracatçıları Birliği, 2012 Faaliyet Raporu, <https://www.ithib.org.tr/tr/kurumsal-faaliyet-raporlari.html>, Erişim Tarihi: 19.11.2019, Saat: 16.55.
- İyibozkurt, E., (1995), Uluslararası İktisat Teori ve Politika, Bursa, Ezgi Kitabevi Yayınları.
- İzmir Ticaret Odası, Kağıt Sektörü Raporu, (2016), <http://www.izto.org.tr/tr/kagit-ambalaj-sektorel-rapor>, Erişim Tarihi: 30.11.2019, Saat: 11.57
- Kalaycı, Ş.- Karataş, A., (2005), Hisse Senedi Getirileri ve Finansal Oranlar İlişkisi: İMKB’de Bir Temel Analiz Araştırması, Muhasebe ve Finansman Dergisi, S. 27, ss. 146-157.
- Karabulut, G., (2002), Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedeni, İstanbul, Der Yayınevi.
- Karakış, L., (2019), Türkiye’de Döviz Kuru İle Enflasyon Oranı Arasındaki İlişki (2000-2018), Artuklu Kaime Uluslararası İktisadi ve İdari Araştırmalar Dergisi, c. 1, S. 1, ss. 83-93.
- Karakoç, Z.-Alptekin, V.-Korhan, G., (2012), Finansal Kriz Üzerine Öngörülebilirlik ve Politikalar, Konya, Çizgi Kitabevi.
- Karakoyunlu, E., (1999), Ekonomik Kriz Etkileri, Önlemleri ve Yönetimi, İstanbul, Türkiye Metal Sanayicileri Sendikası.
- Karasioğlu, F.- Eren, T., (2012), Finansal Tablolar Analizi, Konya, Eğitim Yayınevi.
- Karapınar, A.- Zaif, F. A., (2013), Finansal Analiz, Ankara Gazi Kitabevi.
- Karcıoğlu, R.- Ağırman, E.- Yıldırım, C. D., (2016), 2008 Finansal Krizinin Türk İmalat Firmalarının Finansal Performanslarına Etkileri, International Conference on Eurasian Economies, Kaposvár-Hungary (Macaristan), Session 2D: Finans II, ss.583-590.
- Khaldoun. M., (2013), The Effect of the Financial Crisis on the Jordanian Industrial Sector, International Journal of Finance & Banking Studies, 2(1), pp. 2147-4486.
- Kılıç, U. H., (2012), Kobi Sahipleri ve Finansçı Olmayan Yöneticiler İçin Finans, Ankara, Sinemis Yayınları.
- Kibritçioğlu, A., (2001), Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler 1969-2001, Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı, S. 41, ss. 174-182.
- Kıracı, M., (2014), Finansal Tablolar Analizi, Ankara, Nisan Kitabevi.

- Kofoğlu, İ. H.- Küçükkale, Y.- Yamak, R., (2018), Faiz Oranları, Döviz Kurları ve Çekirdek Fiyat Endeksleri Arasındaki Dinamik İlişkiler: Türkiye Örneği, Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, c. 6, S. 6, ss. 1111-1118.
- Kotil, A. E., (2015), Kriz ve Gelişme, İstanbul, Der Kitabevi.
- Kumcu, E., (2009), Krizler, Para ve İktisatçılar, İstanbul, Remzi Kitabevi.
- Kuşkonmaz, S., (2014), Türkiye’de Yaşanan Finansal Krizlerin Borsa İstanbul’da İşlem Gören Şirketlerin Mali Performansı Üzerindeki Etkilerinin Veri Zarflama Analizi Yoluyla Belirlenmesi, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Lazol, İ., (2004), Mali Analiz ve Enflasyon Muhasebesi Uygulamaları, Bursa, Ekin Kitabevi.
- Lin, T. C. W., (2017), The New Market Manipulation, Emory Law Journal, Vol. 66:1253.
- Lui, X., (2009), Impacts of the Global Financial Crisis on Small and Medium Enterprises in the People’s Republic of China, ABDI Working Paper Series, 180, pp. 1,23.
- Marshall, D., (1998), Understanding The Asian Crisis: Systemic Risk As Coordination Failure, Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago, 3. Quarter.
- Maury, B., (2006), Family Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence From Western European Corporations, Journal of Corporate Finance, ss. 321-341.
- Morck, R.- Shleifer A.- Vishny, R. W., (1988), Management Ownership And Market Valuation, Journal of Financial Economics, ss. 293-315.
- Milburn, T. W.-Schuler, R. S.-Watman, K. H., (1983), Organizational Crisis. Part I: Definition and Conceptualization, Human Relations, c. 36, S. 12, ss. 1140-1160.
- Mishkin, F. S., (1999), Lessons From The Asian Crisis, Journal of International Money and Finance, S.18, ss. 709-723.
- Mishkin F. S., (2001), Financial Policies and The Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries, NBER Working Paper Series, 8087, ss. 1-40.
- Min, J. H.- Prather, L. J., (2001), Tobin’s Q, Agency Conflicts, and Differential Wealth Effects of Internatioanl Joint Ventures, ss. 267-283.
- Münyas, T., (2018), Finansal Yönetim ve Portföy Yönetim Teorisi, Ankara, Seçkin Yayıncılık.
- Narbay, M. Ş., (2006), Kriz İletişimi, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım.
- Notta, O.- Vlachvei, A., (2014), The Impact of Financial Crisis on Firm Performance in Case of Greek Food Manufacturing Firms, Procedia Economics and Finance, S. 14, ss. 454-460.
- Okka, O., (2009), Analitik Finansal Yönetim Teori ve Problemler, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım.
- Okka, O., (2015), İşletme Finansmanı, Ankara, Nobel Akademik Yayıncılık.

- Öniz, C.- Aydın, Y., (2019), Türkiye’de Yaşanan 2000-2001 Krizlerinin Sigorta Sektörü Üzerine Etkileri; BİST’de Bir Uygulama, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, S. 37, ss. 69-85.
- Özatay, F., (2010), Finansal Krizler ve Türkiye, İstanbul, Doğan Egmont Yayıncılık.
- Özer, M., (1999), Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Özerol, H., (2009), Kriz Geliyorum Der!, Dünden Bugüne Türkiye’de ve Dünyada Finansal Krizler, Ankara, Elma Yayınevi.
- Özdemir, E.- Kılıç, S., (2011), 2008 Küresel Ekonomik Krizi ve İnşaat Sektörü: Pazarlama Açısından Bir Alan Araştırması, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, c. 11, S. 2, ss. 43-68.
- Özdemir, L., (2013), 2008 Küresel Ekonomik Krizin İşletmeler Üzerindeki Etkileri, Doğu Üniversitesi Dergisi, c. 14, S. 2, ss. 249-265.
- Özdemir, M., (1997), Finansal Yönetim, Ankara, Gazi Kitabevi.
- Parasız, İ.- Bildirici, M., (2015), Ekonomik Konjonktür, Bursa, Ekin Yayınevi.
- Perfect, S. B.- Peterson, D. R.- Peterson, P. P., (1995), Self-Tender Offers: The Effects of Free Cash Flow, Cash Flow Signalling, and The Measurement of Tobin’s Q, Journal of Banking & Finance, ss. 1005-1023.
- Perkins, J., (2011), Kafes, (Çeviren: Murat Kayı), Ankara, April Yayıncılık.
- Peterson, P. P., (1994), Financial Management and Analysis, USA, McGraw-Hill, Inc.
- Polat, M. A., (2019), Türkiye Kaynakları Finansal Krizlerin Anatomisi, Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmalar Dergisi (ASEAD), c. 6, S. 1, ss. 329-345.
- Posner, R. A., (2009), Kapitalizmin Çöküşü, (Çeviren: Nurcan İnce Ateş), İstanbul, Bizim Kitaplar.
- Potter, D. V., (1991), Success Under Fire: Policies To Prosper in Hostile Times, California Management Review, Winter, ss. 24-38.
- Poyraz, E., (2008), Açıklamalı Örneklerle Finansal Yönetim, Bursa, Ekin Yayınevi.
- Pusti, M., (2013), Krizlerin Anatomisi ve Türkiye’de 2001-2008 Finansal-Ekonomik Krizlerin Üzerine Bir İnceleme, Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Radelet, S.- Sachs, J., (2000), The Onset of the East Asian Financial Crisis, The University of Chicago Press, Edited by, Paul Krugman, ss. 105-153.
- Reisen, H., (2008), The Fallout From The Financial Crisis (1): Emerging Markets Under Stress, Policy Insights No. 83, OECD Development Centre, December.
- Roubini N.- Mihm, S., (2012), Kriz Ekonomisi, (Çeviren: Işıl Tezcan), İstanbul, Pegasus Yayınları.
- Saraç, M., (2012), Finansal Yönetim, Sakarya, Sakarya Yayıncılık.

- Sariaslan, H.- Erol, C., (2014), Finansal Yönetim: Kavramlar, Kuramlar ve İlkeler, Ankara, Siyasal Kitabevi.
- Savcı, M., (2013), Mali Tablolar Analizi, Bursa, Ekin Yayınevi.
- Sayar, A. R. Z., (2003), Bankaların Halka Açılması ve Banka Yatırımcılarının Korunması, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu.
- Sayılgan, G., (2017), İşletme Finansmanı, Ankara, Siyasal Kitabevi.
- SMMM Staja Giriş, (2016), Finansal Tablolar ve Analizi, İstanbul, Deha Yayınları.
- Sevim, C., 2012, Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler ve Türkiye Örneği, Ankara, BDDK Kitapları.
- Seyidoğlu, H., (1980), Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Yöntemler, Ankara, Turhan Kitabevi.
- Seyidoğlu, H., (2002), Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük, İstanbul, Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H.- Yıldız, R., (2006), Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri, Makale Derlemesi, İstanbul, Arıkan Yayınevi.
- Sönmez, S., (2005), Dünya Ekonomisinde Dönüşüm, Ankara İmge Kitabevi.
- Sumer, H.- Pernsteiner, H., (2009), Kriz Yönetimi, İstanbul, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Şamiloğlu, F.- Akgün, A. İ., (2010), Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Finansal Tablolar Analizi, Bursa, Ekin Yayınevi.
- Şen, A. F.- Taşdelen, H., (2019), Haberde Söylem Üretimi: 2018 Döviz Kuru Krizinin Haber Medyasındaki Yansımaları, Akdeniz İletişim Dergisi, S. 31, ss. 254-275.
- T.C. Ticaret Bakanlığı, Ekonomik Görünüm, (2019), <https://ticaret.gov.tr/>, Erişim Tarihi: 04.01.2020, Saat: 11.40.
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, <https://muhasebat.hmb.gov.tr/merkezi-yonetim-butce-istatistikleri>, Erişim Tarihi: 04.01.2020, Saat: 11.05.
- TCMB, <https://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/odemeler+dengesi+ve+ilgili+istatistikler/odemeler+dengesi+istatistikleri>, Erişim Tarihi: 04.01.2020, Saat: 10.17.
- Tengilimoğlu, D. vd., (2017), Sağlık İşletmeleri Yönetimi, Ankara, Nobel Akademik Yayıncılık.
- Titiz, İ.- Çarıkçı, İ., (2001), Krizlerin İşletmeler Üzerindeki Etkileri ve Küçük İşletme Yöneticilerinin Kriz Dönemine Yönelik Stratejik Düşünce ve Analizleri, Cumhuriyet Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, c. 2, S. 1, ss. 203-218.
- Tokaç, A., (2010), Finansal Raporları Okuma Metodları, İstanbul, Derin Yayınları.
- Toroslu, M. V.- Durmuş, C. N., (2016), Finansal Tablolar Analizi, Ankara, Seçkin Yayıncılık.

- TUİK, [http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=1046](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046) , Erişim Tarihi: 19.11.2019 Saat: 17.12.
- TUİK, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist>, Erişim Tarihi: 25.11.2019, Saat: 15.37.
- Tunay, B., (2014), Ekonomik Döngüler, Ankara, Nobel Akademik Yayıncılık.
- Turgut, A., (2007), Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler, TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi, c. 20, S. 4-5, ss. 35-46.
- Tutar, H., (2011), Kriz ve Stres Yönetimi, Ankara, Seçkin Yayıncılık.
- Türko, M., (2002), Finansal Yönetim, İstanbul, Alfa Basım Yayım.
- TÜRMOB Ekonomik Rapor, (2014), <https://www.turmob.org.tr/ekutuphane/094db148-3078-407c-bf43-818dfe13b3ef/e-kitap/1>, Erişim Tarihi: 18.12.2019, Saat: 10.17.
- TÜRMOB Ekonomik Rapor, (2019), <https://www.turmob.org.tr/ekutuphane/094db148-3078-407c-bf43-818dfe13b3ef/e-kitap/1>, Erişim Tarihi: 17.12.2019, Saat: 14.05.
- Tüz, M. V., (2001), Kriz ve İşletme Yönetimi, İstanbul, Alfa Yayınları.
- Tüz, M. V., (2008), Kriz Yönetimi: Uygulamalar için Temel Adımlar, Bursa, Alfa Aktüel Yayınları.
- Ural, M., (2003), Finansal Krizler ve Türkiye, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, c. 18, S. 1, ss. 11-28.
- Usta, Ö., (2012), İşletme Finansı ve Finansal Yönetim, Ankara, Detay Yayıncılık.
- Uysal, D.- Erdoğan, S., (2004), Enflasyon İle İşsizlik Oranı Arasındaki İlişki ve Türkiye Örneği (1980-2002), Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, c. 3, S. 6, ss. 35-47.
- Uyar, A.- Okumuş, E., (2010), Finansal Oranlar Aracılığıyla Küresel Ekonomik Krizin Üretim Şirketlerine Etkilerinin Analizi: İMKB’de Bir Uygulama, Muhasebe ve Finansman Dergisi, S. 46, ss. 146-156.
- Türk Dil Kurumu, (2011), İktisat Terimleri Sözlüğü, Ankara, Türk Dil Kurumu Yayınları.
- Vidinlioğlu, E.- Kaya, E., (2010), Küresel Ekonomik Kriz Üzerine Değerlendirme, Küresel Kriz Sonrasında Ekonominin Yeniden Yapılanması, V. Uluslararası Sempozyum, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım.
- Walther, T., (2002), Dünya Ekonomisi, (Çeviren: Ünal Çağlar), İstanbul, Alfa Yayınları.
- Wan, K. M., (1999), Do Ownership and Firm Performance Proxies Matter? An Empirical Study of The Relation of Ownership Structure and Firm Performance, Finance and Banking Conference, ss. 1-15.
- Wilson, P., (1996), Finans Yönetimi, (Çeviren: Engin Müstecaplıoğlu), İstanbul, Epsilon Yayıncılık.
- Yalçın, Y. K., (1988), İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri, Ankara, Olgaç Matbaası.
- Yaslıdağ, B., (2016), Uygulamalı Finansal Analiz, Ankara, Seçkin Yayıncılık.

- Yıldıran, M.- Kısakürek, M., (2012), Kriz Dönemlerinde Finansal Risk Yönetimi: İhracatçı İşletmeler Üzerine İnceleme, İstanbul, Hiperlink Yayınları.
- Yıldızoğlu, E., (2010), Kriz Teori ve Gözlem, İstanbul, Cumhuriyet Kitapları.
- Yılmaz, V.- Tuncay, A., (2012), Finansal Liberalizasyonun Tasarruf ve Yatırım Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, c. 26, S. 3-4, ss. 345-363.
- Zengin, B.- Tanrıöven, C., (2016), Kriz Dönemlerinde Çalışma Sermayesi Yönetimi Etkinliğinin Analizi, BİST İmalat Sanayi İşletmelerinde Uygulama, Sosyal Bilimler Dergisi, S. 50, 162-179.



## ÖZ GEÇMİŞ

### **Kişisel Bilgiler:**

Adı ve Soyadı : Bahar YAMAN  
Doğum Yeri ve Yılı : Erzincan/ 16.01.1990  
Medeni Hali : Bekâr

### **Eğitim Durumu:**

Yüksek Lisans Öğrenimi : (2018-2020) Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansal Yönetim.

Lisans Öğrenimi : (2013-2017), Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Zeliha Tolunay Uygulamalı Teknolojik ve İşletmecilik Yüksekokulu, Muhasebe ve Finansal Yönetim Bölümü.

### **Yabancı Dil(ler) ve Düzeyi:**

İngilizce: Orta seviye.

### **Bilimsel Yayınlar ve Çalışmalar:**

Çarıkcı, O.- **Yaman, B.**, (2018), “Stokların Tms/Tfrs, Bobi Frs ve Tek Düzen Muhase Sistemi Açısından Değerlendirilmesi”, II. Uluslararası Stratejik ve Sosyal Araştırmalar Sempozyumu, Ankara, 5-6 Ekim, 279.

Çarıkcı, O.- **Yaman, B.** (2018), “İşletmelerde Muhasebe Uygulamalarında Big Data'nın Farkındalık Düzeyi”, İzmir International Congress on Economics and Administrative Sciences, 5-8 December, 775.

Çarıkcı, O.- **Yaman, B.**, (2019), “Muhasebe-Finans Öğrencileri Üzerine Yapılan Araştırmaların Bibliyometrik Analizi, Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi (KÜİİBFD), c. 10, S. 19, ss. 359-381.

Öztürk, M. S.- Çarıkcı, O.- **Yaman, B.**- Ağaç-, S., (2019), “Bir Konaklama İşletmesinde Kaynak Tüketim Muhasebesi Uygulaması”, Mali Çözüm Dergisi, c. 29, S. 153, ss. 89-107.

Çarıkcı, O.- **Yaman, B.**, (2019), “Muhasebe Meslek Stajyerlerinin Mali Müşavirlik Staj Dönemine Dair Değerlendirmeleri”, Geleceğin Dünyasında Bilimsel ve Mesleki Çalışmalar-Sosyal ve Beşeri Bilimler, Kubilay Özyer, Doğan Bozdoğan, Ed., Ekin Yayınevi, Bursa, ss. 175-199.