

ISSN: 2146-3042

DOI:10.25095/mufad.856384

Enflasyonun İşletmelerin Finansal Oranlarına Etkisi: BIST İmalat Sektöründe Bir Uygulama*

Muhammed Asım KANTAR**

Hayri ABAR***

Turan ÖNDEŞ****

ÖZET

Enflasyonun finansman maliyetini artırması gibi işletmeleri etkileyen sonuçları vardır. Bununla birlikte enflasyon dönemlerinde işletmelerin mali tablolarındaki tutarlar gerçeği yansıtamadığı için anlamsızlaşır. Enflasyonun mali tablolara etkisi ve enflasyon muhasebesi konusu çok çalışılmış bir konudur. Ancak enflasyonun finansal oranlara etkisine birçok kaynakta yer verilmemiştir. Bu araştırmanın amacı; enflasyonun, işletmelerin finansal oranlarına etkisinin belirlenmesidir. Bu amaçla, Borsa İstanbul imalat sanayinin dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründeki şirketlerin 2013-2018 yıllarındaki mali tablolarından elde edilen oranlar hesaplanmıştır. Enflasyon oranını temsilen TÜFE ve Yİ-ÜFE'den elde edilen enflasyon oranları kullanılmıştır. Araştırma sonucunda, enflasyonun likidite oranları üzerinde, öz kaynak oranı üzerinde ve dönem kârının hasılatı oranı ile bulunan kârlılık oranı üzerinde negatif etkiye sahip olduğu bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: Enflasyon, Finansal oranlar, BIST, Enflasyonun işletmelere etkileri

JEL Sınıflandırması: M21, G30, E31, E32

The Impact of Inflation on Financial Ratios of Companies: An Application on BIST Manufacturing Sector

ABSTRACT

Inflation has many effects on businesses such as increasing the cost of financing. In addition, the amounts in the financial statements of the enterprises become meaningless. Because they do not reflect the truth during the inflation periods. Inflation's impact on financial statements and inflation accounting are a widely studied topic. However, many sources have not mentioned the effect of inflation on financial rates. The purpose of this research; It is the determination of the effect of inflation on financial ratios. In this study, the rates were calculated from the financial statements of companies in the BIST manufacturing sector in 2013-2018. The inflation rates obtained from CPI and D-PPI were used to representing the inflation rate. As the research results, inflation has been found to have a negative effect on liquidity ratios and profit margin and equity ratio.

Keywords: Inflation, Financial ratios, BIST, Inflation effects on businesses

Jel Classification: M21, G30, E31, E32

* Bu çalışma, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nde Prof. Dr. Turan Öndeş danışmanlığında savunulmuş "Enflasyonun İşletmelerin Finansal Oranlarına Etkisi: BIST İmalat Sektöründe Bir Uygulama" başlıklı yüksek lisans tezinden türetilmiştir.

Makale Gönderim Tarihi: 08.01.2021, **Makale Kabul Tarihi:** 10.02.2021, **Makale Türü:** Nicel Araştırma

** Arş. Gör., Erzurum Teknik Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, m.asimkantar@gmail.com, ORCID: 0000-0002-0634-4096.

*** Dr. Öğr. Üyesi, Gaziantep Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, hayri@atauni.edu.tr, ORCID: 0000-0002-2043-6747.

**** Prof. Dr., Atatürk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, tondes@atauni.edu.tr, ORCID: 0000-0001-6580-7372.

1. GİRİŞ

Enflasyonun finansman maliyetini artırması gibi işletmeleri etkileyen sonuçları vardır. Bununla birlikte enflasyon dönemlerinde işletmelerin mali tablolarındaki tutarlar gerçeği yansıtamadığı için anlamsızlaşır. Enflasyon, mali tablolardaki nominal tutarlara ilişkin değerleri etkilemesine rağmen, finansal oranları aynı şekilde etkilemiyor olabilir. Daha önce yapılmış çalışmaların birçoğu enflasyonun işletmelerin mali tablolarına etkisi ile ilgilenirken, bu çalışmada finansal oranlar esas alınıp incelenmiş ve enflasyonun finansal oranlar üzerindeki etkisinin belirlenmesi amaçlanmıştır.

Bu araştırmanın amacı; enflasyonun, işletmelerin finansal oranlarına etkisinin belirlenmesidir. Bu amaçla, Borsa İstanbul imalat sanayinde dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründeki şirketlerin, 2013-2018 yıllarındaki mali raporları 3'er aylık çeyrek dönemler halinde toplam 24 dönem olarak kapsam dâhilinde incelenmiştir.

Enflasyon oranını temsilen TÜFE ve Yİ-ÜFE endekslerinden elde edilen oranlar esas alınmıştır. Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan (KAP) alınan mali tablolardan şirketlerin aktif yapısı, finansal yapısı, likidite oranları, kaldıraç oranları ve kârlılık oranları hesaplanarak, enflasyonun finansal oranlar üzerindeki etkisinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Bu doğrultuda en küçük kareler yöntemi ile aralarındaki ilişki analiz edilerek yorumlanmıştır.

2. KURAMSAL ÇERÇEVE

2.1. Analizde Kullanılan Finansal Oranlar

“Finansal analizle, mali tablolardaki çeşitli kalemler arasında ilişkiler kurularak işletmenin durumu ortaya konmaya çalışılır.” (Aydın vd., 2014: 85). Bu araştırmanın analizinin başında finansal analiz tekniklerinden biri olan oran analizi kullanılarak şirketlerin mali tablolarından finansal oranlar elde edilmiştir. Birçok mali tablo olmasına rağmen finansal analizde en çok bilanço ve gelir tablosu kullanılmaktadır (Coşkun, 2010: 46).

Oran analizinde likidite oranları, faaliyet oranları, finansal yapı ve kaldıraç oranları, kârlılık oranları olmasının yanında bazı kaynaklar bunlara ek olarak büyüme oranları ve değerlendirme oranlarına da yer vermektedir. Bu çalışmada kullanılan oranlar Tablo 3.2. bağımlı değişkenler tablosunda verilmiştir.

Likidite oranları, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü ölçmek için hesaplanan oranlardır. (Coşkun, 2010: 49).

Finans literatüründe yabancı kaynak kullanmanın, kâr veya zarar üzerine etkisi finansal kaldıraç olarak ifade edilir (Ceylan ve Korkmaz, 2013: 55). Kaldıraç oranları; işletme varlıklarının ne kadarının yabancı kaynaklarla, ne kadarının öz sermaye ile finanse edildiğini gösterir (Okka, 2015: 135).

Öz kaynakların varlık toplamına oranı, kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı, uzun vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı, bilançonun pasif tarafında finansal yapıyı veren oranlardır. Kısa vadeli yabancı kaynakların toplam yabancı

kaynaklara oranı, toplam yabancı kaynakların ne kadarının 1 yılın altındaki sürede ödeneceğini gösterir. Yani borçların vade yapısını gösteren orandır.

Finansal yapı ile ilgili oranların yanı sıra varlıkların (aktifler) yapısı hakkında da oranlar vardır. Aktif yapısı oranları; $\frac{\text{Dönen varlıklar}}{\text{Toplam varlıklar}}$ ve $\frac{\text{Duran varlıklar}}{\text{Toplam varlıklar}}$ oranlarıdır. İlki dönen varlıkların aktifler (varlıklar) içindeki oranını gösterirken, ikinci oran duran varlıkların toplam varlıklar içindeki oranını gösterir.

“İşletmenin, faaliyetleri ile bu faaliyetleri sonucunda elde etmiş olduğu kârların karşılaştırıldığı kârlılık oranları; faaliyetlerin ne kadar verimli olduğunu ortaya koyar” (Tükenmez vd., 1999: 413). Kârlılık oranları gelir tablosunu oluşturan bölümlerdeki farklı kâr/zarar kalemleri ile hesaplanarak bulunur. Kâr ile satışlar arasındaki ilişkiyi gösteren oranlarda, gelir tablosundaki kâr/zarar kalemlerinin hasıllata bölünmesi şeklinde oranlanarak kârlılık hesaplanır.

Bu çalışmada kârlılık oranları incelenirken satışlar, gelir tablosundaki üç farklı kâr kalemi ile oranlanmıştır. Birincisi brüt kâr/zarar, ikincisi esas faaliyet kârı/zararı, üçüncüsü ise dönem kârı/zararı kalemidir.

2.2. Enflasyon Hesaplamasında Sık Kullanılan Endeksler

“Hesaplanan farklı fiyat endekslerine örnek olarak tüketici fiyat endeksi (TÜFE), üretici fiyat endeksi (ÜFE), ithalat ve ihracat fiyat endeksleri gibi her biri fiyatlardaki değişimin ayrı bir yönünü ön plana çıkaran endekslerin varlığından bahsedebiliriz” (Yıldırım vd., 2017: 277).

Gayri safi yurt içi hasıla (GSYİH) zımni deflatörü, ekonomide üretilen tüm malları ve hizmetleri içeren oldukça geniş kapsamlı bir fiyat endeksidir (Yıldırım vd., 2017: 278).

Tüketici fiyat endeksi (TÜFE), şehirlerde yaşayan tüketicilerin, sabit bir mal ve hizmetler sepetini satın alma maliyetindeki değişimleri ölçer. Bu nedenle tipik bir hane halkının yaşam maliyetinin göstergesi olarak değerlendirilir (Yıldırım vd., 2017: 278).

Yurt içi üretici fiyat endeksi¹ (Yİ-ÜFE) de TÜFE gibi belli bir mal sepetinin maliyetini ölçer. Burada ülke ekonomisinde üretimi yapılan ve yurt içi satışa konu olan ürünlerin genel fiyat düzeylerindeki değişim ölçülmektedir (Yıldırım vd., 2017: 279).

Enflasyonu gösteren endeksler arasındaki fark dikkate alındığında, bu çalışmanın amacı ve işletmeler açısından enflasyonu temsil eden endeks için GSYİH deflatörünün kullanılması yerine TÜFE ve Yİ-ÜFE'nin kullanılması tercih edilmiştir. Türkiye’de fiyat endeksleri ve enflasyon, Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından hesaplanır.

¹ 2005 yılından başlayarak kullanılan ÜFE yerine 2014 yılından itibaren Yİ-ÜFE kullanılmaktadır. Bu araştırmanın analiz kısmında ÜFE yazılarak kodlanan aslında Yİ-ÜFE’dir ve enflasyon oranı hesaplanırken kullanılan veriler Yİ-ÜFE’ne aittir.

3. LİTERATÜRÜN İNCELENMESİ

Literatür araştırmasında incelenen bugüne kadar yapılan çalışmalarda, enflasyonun mali tablolar üzerine etkisi ve bu etkinin düzeltilmesi ile ilgili enflasyon muhasebesi hakkında yapılmış çok sayıda çalışma mevcuttur. Enflasyonun işletmelere ve mali tablolara etkisi konusuna da pek çok kere değinilse de enflasyonun finansal oranlara etkisi konusu üzerinde çok az durulmuştur. Bu sebeple literatür yetersiz görülmektedir.

Konu ile ilgili yazılmış içeriğe sahip bazı çalışmaların literatür bilgisi aşağıda özet olarak sunulmuştur.

Riordan ve Riordan (2009) yaptıkları çalışmada enflasyonun mali tablolar analizine etkilerini örnek vererek açıklamışlardır. Enflasyon düzeltilmesinden öncesindeki ve sonrasındaki cari oran, borç oranı, kâr marjı ve varlıkların getirisi oranlarını hesaplayıp karşılaştırmışlardır. Verdikleri örnekte dönen varlıklar ve kısa vadeli yükümlülüklerdeki hesapların tamamını parasal kalem olarak gördükleri için cari oranda değişiklik olmamıştır. Ayrıca firmanın uzun vadeli borcu olmadığı varsayılmıştır. Bu nedenle borç oranının payı değişmemiş, duran varlıklarda parasal olmayan hesapların bilançodaki tutarları düzeltilip arttığından dolayı borç oranı daha düşük görünmüştür. Aslında enflasyonun olduğu çevrede borç oranının artacağı belirtilmiştir, ancak enflasyon düzeltilmesi bu oranı düşürme etkisine sahiptir. Kâr marjında ise hem kâr hem net satışlar (hasılat), enflasyon düzeltilmesinde yeniden düzenlemeye tabidir. Enflasyon düzeltilmesinde, gerçekte olduğundan yüksek gözükten net kâr düzeltme ile olması gereken seviyeye düşer. Bu sebeple kâr marjında düşüş olur. Ayrıca düzeltmeye tabi duran varlıkların, bilançodaki tutarları artacağından dolayı varlıkların getirisi oranı düşer.

Büker, Aşkoğlu ve Sevil (2009), enflasyonun finansal analize etkileri konusuna değinmişlerdir. Enflasyon dönemlerinde işletmelerin likidite oranlarında düşme eğilimi görüldüğü belirtilmiştir. Bunun yanı sıra, “Borç/Aktif Toplamı”, “Borç/Öz Sermaye”, “Kısa Vadeli Borç/Aktif Toplamı” oranlarının yükselme eğilimi olduğunu yazmışlardır.

Akgüç (2013)’e göre enflasyon, likidite oranlarının düşmesine, Borç/Aktif Toplamı, Borç/Öz Sermaye, Kısa Vadeli Borç/Aktif Toplamı, Kısa Vadeli Borç/Borç Toplamı oranlarının yükselmesine, Stoklar/Dönen Varlıklar oranının ve kârlılık oranlarının yükselmesine sebep olmaktadır.

Erdoğan (1997), enflasyonun makro ve mikro düzeydeki etkilerinden bahsederken, enflasyonun işletmelerin varlık ve kaynak yapılarının değişmesine, işletme kârlılığının fiktif olarak büyümesine, likidite sıkıntısı yaşanmasına ve aşırı borçlanmaya sebep olabileceğine değinmiştir.

Usta (2014), enflasyon ortamında paranın satın alma gücünün sürekli olarak düşmesi nedeniyle, borçlanan işletmelerin, borçlarını daha düşük satın alma gücüne sahip para ile ödeyeceklerinden dolayı, kârlı olduklarına değinmiştir. Bu, işletmelerin enflasyon ortamında yabancı kaynaklara yönelmelerine sebep olabilecek bir avantajdır. Zaten gelecekte ödenecek paranın daha düşük değerli olacağı düşüncesi ile işletmelerin, daha çok yabancı kaynaktan yararlanmaya yöneleceği belirtilmiştir.

Türko (2002), enflasyonun finansal kararlar üzerine etkileri konusunda, enflasyon dönemlerinde faiz oranlarının arttığını ve bu artışın, firmaların uzun vadeli borçlanmadan kaçınmalarına neden olduğunu belirtmiştir. Bununla birlikte firmalar enflasyon dönemlerinde kısa vadeli, değişken faizli menkul varlıklara yönelmektedir. Diğer yandan faiz oranlarındaki artış enflasyon oranının altında kaldığından dolayı, firmalar daha çok yabancı kaynaktan yararlanarak kârlarını artırabilir. Bununla birlikte tabii ki enflasyon dönemlerinde firmalar aynı düzeyde iş hacmini ve faaliyetlerini devam ettirebilmeleri için daha fazla kaynağa ihtiyaç duyarlar.

Lie ve Zhang 2014'te yayımlanan makalelerinde enflasyonun sermaye yapısı üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Enflasyonu ölçmek için TÜFE'yi kullanmışlardır. Oluşturdukları modelin sonuçlarını Çin borsasında işlem gören şirketlerin verileri ile ampirik olarak doğrulamışlardır. Analiz sonucunda artan enflasyonun borç oranını artıracakını bulunmuştur. Ancak şirketin kurumlar vergisi oranı da azalırsa borç seviyesinin azalacağı belirtilmiştir.

4. ENFLASYONUN İŞLETMELERİN FİNANSAL ORANLARINA ETKİSİ: BİST İMALAT SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA

4.1. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı

Bu araştırmanın amacı; enflasyonun, işletmelerin finansal oranlarına etkisini ölçmektir. Bu amaçla, araştırmanın örneklemini olarak, Borsa İstanbul imalat sanayinin dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründeki şirketlerin, 2013-2018 yıllarındaki mali tabloları 3'er aylık çeyrek dönemler halinde toplam 24 dönem olarak kapsam dâhilinde incelenmiştir. Bu yılların seçilmesinin sebebi; günümüze en yakın tarihlerdeki enflasyon oranlarının düşükken ve nispeten yükselirken analizde kullanılmasıdır.

Araştırmaya başlandığı esnada, belirtilen sektörde 22 şirket bulunmaktaydı. Ancak, şirketlerden biri borsada işlem görmeye yeni başladığı için, biri 2016 yılı sonunda borsadaki faaliyetlerine son verdiği için, bir şirketin ise finansal raporlarının tamamına ulaşamadığı için, toplamda 3 şirket verilerinin eksik olması nedeniyle analiz dışında bırakılmıştır. Araştırmaya konu olan 19 şirketin listesi, çalışmanın sonunda EK-1'de verilmiştir.

Bu çalışmada şirketlere ait kullanılan mali tablolar, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) internet sitesinden elde edilmiştir. Finansal raporlardaki tablolardan finansal durum tablosu (bilanço) ve gelir tablosundan çalışmada kullanılan oranlar hesaplanmıştır.

Bu çalışmada kullanılan finansal yapı oranları, likidite oranları, kaldıraç oranı ve kârlılık oranları belirlenirken T.C. Merkez Bankası'nın yayınladığı oran formülleri listesinden ve konu ile ilgili içerik barındıran çok sayıda basılı yayınlardan görüşler göz önüne alınmıştır. Gelir tablosu kalemlerinden hesaplanan finansal oranlarda üçer aylık cari dönemler değil, o yılın kümülatif tutarı esas alınmıştır. Yani 1 Ocak tarihinden itibaren faaliyet sonuçlarını gösteren verilerdir. Çünkü, araştırma kapsamındaki şirketlerin gelir tablosunda yılın son üç aylık (son çeyrek) döneminin cari dönem olarak verileri ayrıca yer almamıştır. Bu nedenle kümülatif verilerden analiz yapılacaktır. Mali tablolardaki veriler, bir yıllık dönemin başlangıcından üçer aylık dönemleri birikimli (kümülatif) olarak ele alındığı ve hesaplandığı için, enflasyon oranları yılın başlangıcından itibaren sonraki çeyrek dönemlerde, önceki yılın sonuna göre oranlanarak hesaplanmış ve analiz edilmiştir. Enflasyon oranını temsilen TÜFE

ve Yİ-ÜFE endekslerinden yılın her 3 ayı sonundaki endeks kullanılarak hesaplanan enflasyon oranları esas alınmıştır. Bulunan enflasyon oranları TÜİK internet sitesinden indirilen oranlar ile aynıdır. Çalışmada kullanılan tüm değişkenler orandır.

Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) 29’da enflasyon muhasebesinin uygulanması için gereken yüksek enflasyon özellikleri verilmiştir ve finansal tabloların düzeltilmesi konusu açıklanmıştır. Enflasyon muhasebesi için standartlarda (TMS/IFRS) ve mevzuatta belirtilen şartlar gerçekleşmediği için (örneğin son 3 yılın enflasyon oranları toplamının %100 oranına ulaşması), Türkiye’de şu anda enflasyon muhasebesi uygulanmamaktadır. Dolayısıyla bu çalışmada finansal oranlar hesaplanırken kullanılan mali tablolarda herhangi bir düzeltme yapılmamıştır.

4.2. Araştırmanın Analizi ve Uygulanan Yöntem

Bu çalışmada, Borsa İstanbul imalat sanayiinde 2013-2018 yılları boyunca dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe işlem gören şirketlerin 3’er aylık çeyrek dönemlere ait mali tablolarından elde edilen veriler kullanılarak, şirketlerin finansal oranları hesaplanıp enflasyon oranları ile aralarındaki ilişki en küçük kareler yöntemi ile analiz edilmiştir. Enflasyon oranlarının, şirketlerin finansal oranlarına etkisi incelenmiştir.

Araştırmada konu olan bağımsız değişkenler enflasyon oranlarıdır. Araştırmanın bağımlı değişkenleri ise finansal oranlardır. 2 adet bağımsız değişken Tablo 1’de, 11 adet bağımlı değişken Tablo 2’de verilmiştir. Analizde kolaylık sağlaması için değişkenlere ilişkin kısaltılmış kodlar kullanılmıştır.

Tablo 1. Bağımsız Değişkenler Tablosu

Bağımsız Değişkenler	Oran Adı	Orana İlişkin Endeks	Oran Kodu
Bağımsız Değişken	Enflasyon Oranı	TÜFE	TUFE
Bağımsız Değişken	Enflasyon Oranı	Yİ-ÜFE	UFE

Tablo 2. Bağımlı Değişkenler Tablosu

Bağımlı Değişkenler	Oran Adı	Oran Formülü	Oran Kodu
Bağımlı Değişken	Dönen Varlık Oranı (Aktif Yapısı)	$\frac{\text{Dönen varlıklar}}{\text{Toplam varlıklar}}$	Aktif1
Bağımlı Değişken	Duran Varlık Oranı (Aktif Yapısı)	$\frac{\text{Duran varlıklar}}{\text{Toplam varlıklar}}$	Aktif2
Bağımlı Değişken	Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	$\frac{\text{Kısa vadeli yabancı kaynaklar}}{\text{Toplam kaynaklar}}$	Pasif1

Bağımlı Değişken	Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	$\frac{\text{Uzun vadeli yabancı kaynaklar}}{\text{Toplam kaynaklar}}$	Pasif2
Bağımlı Değişken	Öz Kaynakların Varlık Toplamına Oranı	$\frac{\text{Öz kaynaklar}}{\text{Toplam aktifler}}$	Pasif3
Bağımlı Değişken	Cari Oran	$\frac{\text{Dönen varlıklar}}{\text{Kısa vadeli yabancı kaynaklar}}$	Likit1
Bağımlı Değişken	Asit Test Oranı	$\frac{\text{Dönen varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa vadeli yabancı kaynaklar}}$	Likit2
Bağımlı Değişken	Kısa Vadeli Borçların Toplam Borçlara Oranı	$\frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{KVYK}^2 + \text{UVYK}^3}$	Kaldıraç1
Bağımlı Değişken	Brüt Kârın Hasılat Oranı	$\frac{\text{Brüt kâr}}{\text{Hasılat}}$	Kârlılık1
Bağımlı Değişken	Faaliyet Kârının Hasılat Oranı	$\frac{\text{Esas faaliyet kârı}}{\text{Hasılat}}$	Kârlılık2
Bağımlı Değişken	Dönem Kârının Hasılat Oranı	$\frac{\text{Dönem Net kârı}}{\text{Hasılat}}$	Kârlılık3

4.2.1. Panel Veri Analizi

Panel veri; hane halkları veya işletmeler gibi birimlere ait yatay kesit gözlemlerinin belli bir zaman dönemi içinde izlenip bir araya getirilmesidir. Panel veri analizi ile birimlerin, zaman serileri içinde dönemsel değişimi incelenir. Ayrıca, panel veri analizi hem zaman serisi hem de yatay kesit veri analizlerine özgü özellikleri taşımakla birlikte, bu analizlere ait dezavantajları da ortadan kaldırılabilmektedir (Tarı, 2018: 475-476).

4.2.1.1. Birim Kök Testi

Bu çalışmada, analize başlarken öncelikle panel birim kök Levin, Lin & Chu (LLC) testi yardımıyla serilerin durağanlığı incelenmiştir. Çalışmada kullanılan finansal oranlar arasında aynı payı ve/veya aynı paydayı içeren oranlar bulunması değişkenler arasında yüksek korelasyon problemi doğurmuş, bu nedenle de I(2) olmamak kaydıyla farklı durağanlık düzeylerine rağmen eşbütünleşme ilişkisinin incelenmesine imkan tanıyan panel ARDL yöntemi kullanılamamıştır. Bu nedenle de her bir değişken üzerinde TÜFE ve Yİ-ÜFE'nin etkisini belirlemek üzere en küçük kareler regresyonundan faydalanılmıştır. Bu bağlamda 11 finansal oran üzerinde TÜFE ve Yİ-ÜFE'nin etkisini belirlemek için toplamda 22 farklı model oluşturulmuştur.

² KVYK: Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

³ UVYK: Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

Model 1A: $Aktif1_{it} = \alpha_0 + \beta_1 T\ddot{U}FE_{it}$

Model 1B: $Aktif1_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \ddot{U}FE_{it}$

Model 2A: $Aktif2_{it} = \alpha_0 + \beta_1 T\ddot{U}FE_{it}$

Model 2B: $Aktif2_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \ddot{U}FE_{it}$

Model 3A: $Kaldıraç1_{it} = \alpha_0 + \beta_1 T\ddot{U}FE_{it}$

Model 3B: $Kaldıraç1_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \ddot{U}FE_{it}$

Model 4A: $Kârlılık1_{it} = \alpha_0 + \beta_1 T\ddot{U}FE_{it}$

Model 4B: $Kârlılık1_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \ddot{U}FE_{it}$

Model 5A: $Kârlılık2_{it} = \alpha_0 + \beta_1 T\ddot{U}FE_{it}$

Model 5B: $Kârlılık2_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \ddot{U}FE_{it}$

Model 6A: $Kârlılık3_{it} = \alpha_0 + \beta_1 T\ddot{U}FE_{it}$

Model 6B: $Kârlılık3_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \ddot{U}FE_{it}$

Model 7A: $Likit1_{it} = \alpha_0 + \beta_1 T\ddot{U}FE_{it}$

Model 7B: $Likit1_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \ddot{U}FE_{it}$

Model 8A: $Likit2_{it} = \alpha_0 + \beta_1 T\ddot{U}FE_{it}$

Model 8B: $Likit2_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \ddot{U}FE_{it}$

Model 9A: $Pasif1_{it} = \alpha_0 + \beta_1 T\ddot{U}FE_{it}$

Model 9B: $Pasif1_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \ddot{U}FE_{it}$

Model 10A: $Pasif2_{it} = \alpha_0 + \beta_1 T\ddot{U}FE_{it}$

Model 10B: $Pasif2_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \ddot{U}FE_{it}$

Model 11A: $Pasif3_{it} = \alpha_0 + \beta_1 T\ddot{U}FE_{it}$

Model 11B: $Pasif3_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \ddot{U}FE_{it}$

4.2.1.2. Sabit Etkiler Modeli

“Sabit etkiler modeli, verilerde zamanla ortaya çıkan değişimi ele almaktadır. Sabit etkiler modeli; bağımlı ve bağımsız değişkenlerini arasındaki ilişkiyi incelemektedir” (Bal ve Özdemir, 2017).

4.2.1.3. Rassal Etkiler Modeli

“Rassal etkili modellerde, kesitlere ve/veya zamana bağılı olarak meydana gelen değişmeler, modelde hata teriminin bir bileşeni olarak yer almaktadır. Bunun nedeni, sabit etkili modellerde karşılaşılan serbestlik derecesi kaybının rassal etkili modellerde ortadan kalkmasıdır” (Bayraktutan ve Demirtaş, 2011: 8).

4.2.1.4. Hausman Testi

“Panel veri analizi içerisinde sabit etkiler modeli, sıklıkla kullanılan ve istatistiksel özellikleri açısından arzu edilen özelliklere sahip olan bir modeldir. Ancak tesadüfi etkiler modeli sabit etkiler modeline göre daha etkin sonuçlar veriyorsa, tesadüfi etkiler modeli kullanılmalıdır. Dolayısıyla her ikisi de tutarlı olan fakat etkinliği farklı olan iki model arasında daha etkin olanı tespit etmek gerekebilir.” (Bayraktutan ve Demirtaş, 2011: 9). Panel veri metodolojisinde kullanılan sabit etkiler modeli ve rassal etkiler modeli arasında hangisinin kullanılacağına karar verilirken Hausman testi gibi bir takım değerlendirmeler yapmak gerekmektedir (Reis vd., 2016).

4.3. Araştırma Bulguları

Tablo 3. Sektördeki Şirketlerin Finansal Yapı Bileşimlerinin Ortalamaları

Yıllar \ Finansal yapı	<u>KVYK</u> <u>Toplam Kaynaklar</u>	<u>UVYK</u> <u>Toplam Kaynaklar</u>	<u>Öz Kaynaklar</u> <u>Toplam Kaynaklar</u>
2013	0,318183971	0,168123196	0,513692833
2014	0,332057571	0,170047306	0,497895123
2015	0,352846544	0,173014971	0,457725483
2016	0,353473684	0,181157895	0,465473684
2017	0,341578947	0,196421053	0,461894737
2018	0,387051746	0,195841182	0,417107073

Tablo 3’de şirketlerin 2013-2018 yıllarının 31 Aralık tarihindeki bilançolarından, kullandıkları kaynak bileşimi ortalamaları verilmiştir. 2013 yılı sonunda araştırma kapsamındaki şirketlerin kaynaklarının %31’ini kısa vadeli yabancı kaynaklar oluştururken bu oran %7 artarak 2018 yılı sonunda %38 olmuştur. 2013 yılı sonunda araştırma kapsamındaki şirketlerin kaynaklarının %16’sını uzun vadeli yabancı kaynaklar oluştururken bu oran %3 artarak 2018 yılı sonunda %19 olmuştur. 2013 yılı sonunda araştırma kapsamındaki şirketlerin kaynaklarının %51’ini öz kaynaklar oluştururken bu oran %10 azalarak 2018 yılı sonunda %41 olmuştur. Yani Tablo 3’den anlaşılacağı üzere, 2013 yılından 2018 yılına doğru incelendiğinde işletmelerin kaynaklarında, öz kaynaklar oranının azaldığı ve yabancı kaynakların oranının arttığı ortaya çıkmıştır.

Tablo 4. Enflasyon Oranları (%)

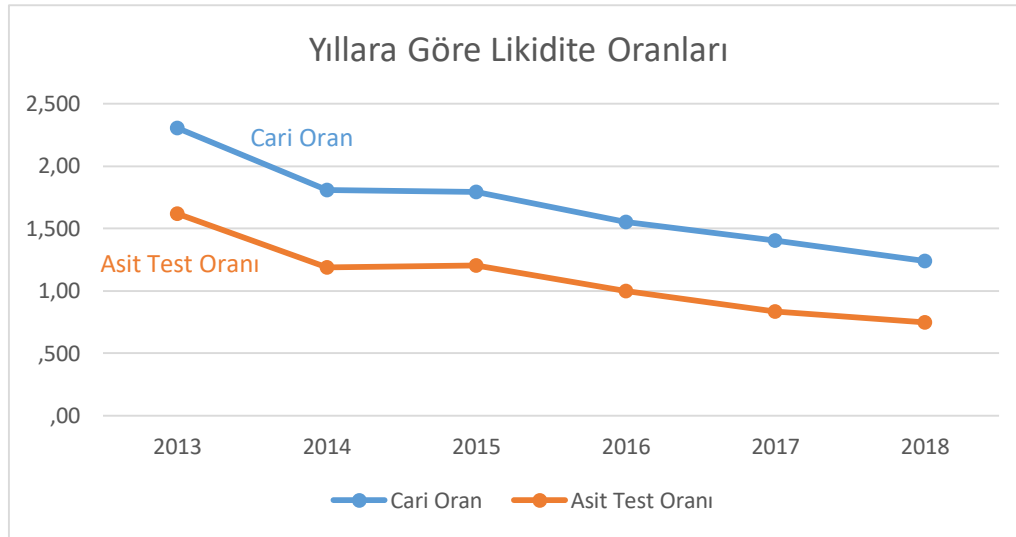
Yıllar \ Enflasyon Oranları	Yİ-ÜFE	TÜFE
2013	6,9715	7,4004
2014	6,3588	8,1700
2015	5,7115	8,8083
2016	9,9394	8,5331
2017	15,4657	11,9197
2018	33,6388	20,3017

Tablo 4’de 2013-2018 yıllarının 31 Aralık tarihlerindeki yıllık enflasyon oranları verilmiştir. 2013 yılı sonunda Yİ-ÜFE Yıllık %6,97 iken bu oran 2017 yılından itibaren nispeten hızlıca artarak 2018 yılı sonunda %33,63 olmuştur. 2013 yılı sonunda TÜFE %7,40 iken bu oran 2017 yılından itibaren hızlıca artarak 2018 yılı sonunda %20,30 olmuştur. Tablo 2.4.’den anlaşılacağı üzere, 2013 yılından 2018 yılına doğru incelediğimizde, enflasyon oranlarının 2017 yılı itibariyle nispeten ciddi arttığı gözlemlenmiştir.

Tablo 5. Likidite Oranları

Yıllar \ Likidite Oranları	Cari Oran	Asit Test Oranı
2013	2,304	1,620
2014	1,807	1,188
2015	1,791	1,203
2016	1,552	1,001
2017	1,405	0,833
2018	1,240	0,745

Tablo 5’de şirketlerin 2013-2018 yıllarının 31 Aralık tarihindeki bilançolarından hesaplanan cari oran ve asit test oranı verilmiştir. 2013 yılı sonunda araştırma kapsamındaki şirketlerin cari oran ortalamaları 2,304 iken bu oran sonucu ciddi azalarak 2018 yılı sonunda 1,240 olmuştur. 2013 yılı sonunda araştırma kapsamındaki şirketlerin asit test oranı sonuçlarının ortalaması 1,620 iken bu oran sonucu düşerek 2018 yılı sonunda 0,745 olmuştur.



Grafik 1. Cari Oran ve Asit Test Oranının Yıllara Göre Değişimi

Grafik 1’den anlaşılacağı üzere, 2013 yılından 2018 yılına doğru incelediğinde işletmelerin likidite oranlarında ciddi düşüş olduğu ortaya çıkmıştır.

4.3.1. Panel Birim Kök Testi Sonuçları

Tablo 6’da çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin birim kök testlerine yönelik bulgular görülmektedir. Levin, Lin, Chu t istatistiği (LLC) yardımıyla incelenen panel birim kök testlerinin sıfır hipotezi “H0: Paneller birim kök içerir” şeklindedir.

Tablo 6’da görüldüğü üzere Aktif1, Aktif2, Kaldıraç1, Kârlılık1, Kârlılık2, Pasif1, Pasif2, TUF ve UFE değişkenleri düzey değerinde durağan değildir ($p > 0,05$). Tüm değişkenler oran olduğundan ve serilerde negatif değerler de olduğundan durağanlığın

sağlanabilmesi için logaritmaları alınamamış, bu nedenle serilerin birinci farkları alınarak durağanlıkları kontrol edilmiştir. Birinci farklar alındığında serilerin durağanlığı sağlanmıştır. Kârlılık3, Likit1, Likit2 ve Pasif3 değişkenleri ise düzeyde durağandır ($p < 0,05$).

Tablo 6. LLC Panel Birim Kök Testleri

	İstatistik	p		İstatistik	p
Aktif1	1,73555	0,9587	D(Aktif1)	-19,0183	0,0000
Aktif2	0,2937	0,6155	D(Aktif2)	-19,0183	0,0000
Kaldıraç1	-1,3313	0,0915	D(Kaldıraç1)	-21,6283	0,0000
Kârlılık1	1,0853	0,8611	D(Kârlılık1)	-20,8024	0,0000
Kârlılık2	-7,7657	0,2219	D(Kârlılık2)	-25,8585	0,0000
Kârlılık3	-5,7321	0,0000	D(Kârlılık3)	-22,3625	0,0000
Likit1	-3,7303	0,0001	D(Likit1)	-20,4592	0,0000
Likit2	-3,8430	0,0001	D(Likit2)	-18,7921	0,0000
Pasif1	0,4508	0,6739	D(Pasif1)	-21,4048	0,0000
Pasif2	-0,3739	0,3542	D(Pasif2)	-19,5415	0,0000
Pasif3	-3,7493	0,0001	D(Pasif3)	-20,0323	0,0000
TUFE	5,0389	1,0000	D(TUFE)	-1,8565	0,0317
UFE	0,9017	1,0000	D(UFE)	-20,9711	0,0000

4.3.2. Enflasyonun Finansal Oranlar Üzerindeki Etkisi

Panel veri ekonometrisinde seriler arasındaki yatay kesit bağımlılığı ve içsellik probleminin olup olmadığının incelenmesi gereklidir. Yatay kesit bağımlılığının göz önünde bulundurulmadan analiz yapılması, analiz sonuçlarında sapmalara ve tutarsızlıklara neden olabilir. Yatay kesit bağımlılığı, Breusch Pagan LM testi aracılığı ile test edilmektedir. İncelenen portföyde bulunan şirketlerin makro bir değişken olan enflasyonun tüm ekonomiyi etkileyen yapısı göz önünde bulundurulurken bireysel ve zaman etkilerinin sabit olacağı varsayılmıştır. Bu varsayımın doğruluğu Breusch Pagan LM testi aracılığı ile test edilmiştir. Breusch Pagan LM testi sonucunda ulaşılan p değerinin uç değer olan 0,05'ten küçük olması durumunda sabit etkili model tercih edilmektedir.

Sabit ve tesadüfi etkiler modeli arasından seçim yapmak gerektiğinde hangi modelin tercih edilmesi gerektiğinin kararında kullanılan bir test ise Hausman testidir (Başar ve Akyar, 2018). Gerçekte sabit etkili modelin parametre tahmincileri ile tesadüfi etkili modelin parametre tahmincileri arasındaki farkın istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığı incelenmekte, Hausman Testi sonucunda hangi modelin tercih edilmesi gerektiği konusunda karar verilmektedir (Sarısoy ve Yıldız, 2013). Hausman testinin p değerinin 0,05'ten küçük olması, içsellik probleminin olduğu ve sabit etkili modelin tercih edilmesi gerektiği anlamına gelmektedir. Hausman istatistiğinin 0'a eşit olması durumu sabit etkili ve tesadüfi etkili modelin parametre tahminleyicileri arasında herhangi bir fark olmadığını ifade etmektedir. Bu nedenle de LM testinin sonucuna göre sabit ya da tesadüfi etkilerden uygun olanı kullanılabilir.

TÜFE ve Yİ-ÜFE'nin bağımlı değişkenlere etkisini belirlemek amacıyla gerçekleştirilen testlerde şu sonuçlar bulunmuştur: Yatay kesit bağımlılığı Breusch Pagan LM testi aracılığı ile test edilmiştir ve tüm modellerde yatay kesit bağımlılığı bulunmuştur.

Yatay kesit bağımlılığı bulunduğundan sonra Hausman Testi sonucunda tüm modellerde sabit etkili ve tesadüfi etkili modelin parametre tahminleyicileri arasında herhangi bir fark olmadığı belirlenmiştir. Yatay kesit bağımlılığının varlığı ile sabit etki model tercih edilmiştir.

En küçük kareler regresyonu yaklaşımının varsayımlarının testi sonucundaki bulgulara göre Model 1A, Model 1B, Model 2A, Model 2B, Model 3A, Model 3B, Model 4A, Model 4B, Model 5A, Model 5B, Model 9A, Model 9B, Model 10A, Model 10B anlamlı değildir. Model 6A, Model 6B ve Model 11B bir bütün olarak anlamlıdır ve negatif bir etkiye sahip olması istatistiksel olarak da anlamlıdır. Model 7A, Model 7B, Model 8A, Model 8B, Model 11A bir bütün olarak anlamlıdır, ancak negatif etkisi olmasına rağmen istatistiksel olarak bu etki anlamlı olmamıştır. Yİ-ÜFE ve TÜFE'nin bağımlı değişkenlere etkisine dair analiz bulguları sonuçları Tablo 7'de verilmiştir.

Tablo 7. Analiz Bulgularının Özeti

Enflasyon Endeksi	Oran	Aralarındaki İlişki ve Etkisi	İlişki Yönü
TÜFE	Dönen Varlık Oranı	Etkisi yoktur	-
Yİ-ÜFE	Dönen Varlık Oranı	Etkisi yoktur	-
TÜFE	Duran Varlık Oranı	Etkisi yoktur	-
Yİ-ÜFE	Duran Varlık Oranı	Etkisi yoktur	-
TÜFE	Kısa Vadeli Borçların Toplam Borçlara Oranı	Etkisi yoktur	-
Yİ-ÜFE	Kısa Vadeli Borçların Toplam Borçlara Oranı	Etkisi yoktur	-
TÜFE	Brüt Kârın Hasılatına Oranı	Etkisi yoktur	-
Yİ-ÜFE	Brüt Kârın Hasılatına Oranı	Etkisi yoktur	-
TÜFE	Faaliyet Kârının Hasılatına Oranı	Etkisi yoktur	-
Yİ-ÜFE	Faaliyet Kârının Hasılatına Oranı	Etkisi yoktur	-
TÜFE	Dönem Kârının Hasılatına Oranı	Anlamlı	Negatif
Yİ-ÜFE	Dönem Kârının Hasılatına Oranı	Anlamlı	Negatif
TÜFE	Cari Oran	Anlamlı değil	Negatif
Yİ-ÜFE	Cari Oran	Anlamlı değil	Negatif

TÜFE	Asit Test Oranı	Anlamli değil	Negatif
Yİ-ÜFE	Asit Test Oranı	Anlamli değil	Negatif
TÜFE	Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	Etkisi yoktur	-
Yİ-ÜFE	Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	Etkisi yoktur	-
TÜFE	Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	Etkisi yoktur	-
Yİ-ÜFE	Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	Etkisi yoktur	-
TÜFE	Öz Kaynakların Varlık Toplamına Oranı	Anlamli değil	Negatif
Yİ-ÜFE	Öz Kaynakların Varlık Toplamına Oranı	Anlamli	Negatif

5. SONUÇ VE ÖNERİ

Bu çalışmada enflasyonun, işletmelerin finansal oranlarına etkisi araştırılmıştır. Çalışmada, Borsa İstanbul imalat sanayide 2013-2018 yılları boyunca işlem gören dokuma, giyim eşyası ve deri sektörü işletmelerinin mali tablolarından elde edilen veriler kullanılarak şirketlerin finansal oranları ve enflasyon arasındaki ilişki en küçük kareler yöntemi ile analiz edilmiştir.

İşletmelerin finansal yapılarına bakıldığında, araştırma bulguları başlığı altında değinildiği gibi, 2013 yılından 2018 yılına doğru gidilirken sermayelerinde kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların oranının arttığı, öz kaynak oranının azaldığı gözlemlenmiştir. Bu, enflasyonun yükseldiği dönemlerde beklenen bir sonuçtur.

Enflasyon oranlarına baktığımızda, 2013-2016 yılları boyunca ciddi bir değişim gözükmemektedir. Ancak 2017 ve 2018 yıllarında elle tutulur bir fark aşikârdır. Bu ise ekonomi için olumsuz etkileri olan istenmeyen bir durumdur.

Araştırma kapsamındaki şirketlerin likidite oranlarına bakıldığında, araştırma bulguları başlığı altında değinildiği gibi, 2013 yılından 2018 yılına doğru gidilirken cari oran ve asit test oranının ciddi şekilde azaldığı ortaya çıkmıştır. Bu, işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeyememe riskinin arttığını gösterir.

Araştırmadan elde edilen sonuçlar şöyledir:

TÜFE ve Yİ-ÜFE'nin, işletmelerin aktif yapısını gösteren “Dönen Varlıklar/Toplam Varlıklar” ve “Duran Varlıklar/Toplam Varlıklar” oranları üzerinde herhangi bir etkisi bulunamamıştır.

TÜFE ve Yİ-ÜFE'nin, kaldıraç oranları içerisinde bulunan, kısa vadeli borçların toplam borçlara oranı üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamıştır.

TÜFE ve Yİ-ÜFE'nin, brüt kârın hasılatı oranı ve faaliyet kârının hasılatı oranı üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamıştır.

Hem TÜFE hem Yİ-ÜFE'nin dönem kârının hasılatı oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir etkisi bulunmuştur.

Hem TÜFE hem Yİ-ÜFE'nin cari oran ve asit test oranı üzerinde negatif etkisi bulunmakla birlikte bu etkiler istatistiksel olarak anlamlı değildir.

TÜFE ve Yİ-ÜFE'nin, işletmelerin pasif yapısını gösteren kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı ve uzun vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamıştır.

Buna karşın Yİ-ÜFE'nin işletmenin pasif tarafında bulunan yapıya ilişkin öz kaynakların varlık toplamına oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif etkisi bulunmaktadır. TÜFE'nin ise bu oran üzerinde negatif etkisi bulunmakla birlikte, bu etki istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Literatürde, enflasyon ortamında kârlılık oranlarının yükseleceği belirtilmişken, bu çalışmanın sonucunda enflasyonun kârlılık oranlarına etkisi bu teorik bilgi ile uyuşmamaktadır. Bunun yanı sıra analiz sonucunda bulunan, enflasyonun likidite oranları üzerinde genellikle negatif etkisi olabileceği literatürde de değinilen bir sonuçtur. Yİ-ÜFE'nin "Öz Kaynaklar/Toplam Aktifler" oranına etkisinin anlamlı olup negatif etkisinin olması teori ile uyumlu bir durumdur. Çünkü enflasyon arttığında işletmeler kısa vadeli borçlanmaya yönelmeyi tercih ederler. Bu sebeple toplam kaynaklar içerisinde öz kaynakların oranının azalması beklenilebilir.

Bu araştırma analizinin genelini teorideki beklenen sonucu vermemesinin sebebi, yüksek enflasyon dönemi olmadığından dolayı verilerin yetersiz kaldığından olabilir. Bununla birlikte, analizde kullanılan mali tablolardaki ham veriler ve resmi yayınlanan enflasyon verilerinin gerçeği yansıtmayabileceğinden dolayı analiz sonuçlarının bir kısmı gerçek ile örtüşmeyebilir. Ayrıca değişkenlerin bazılarının durağan çıkmamasının sebebi, oranlar hesaplanırken yıllık kümülatif veriler değerlendirildiğinden dolayı olabilir. Ve bu alanda benzer bir konu çalışacak olan araştırmacılara şu öneri sunulmalıdır; Enflasyon oranının yüksek olduğu dönem verileri ele alınmalı ve elde edilen oranlar için kümülatif olmayan tek dönemlik finansal tablolar incelenmelidir. Bu sayede serilerin durağanlığı sağlanabilir ve daha anlamlı sonuçlar ortaya çıkabilir.

Tüm bu çalışma incelenirken işletmelerin finansal oranlarını etkileyen, enflasyon dışındaki başka faktörler olduğu unutulmamalıdır ve işletmenin faaliyet gösterdiği ülkenin içinde bulunduğu ekonomik durum göz önüne alınmalıdır. Çünkü hem enflasyon hem finansal oranlar ülkeden ülkeye, sektörlerin kendi özelliklerine göre sektörden sektöre farklılık gösterebilir.

KAYNAKLAR

- Akgüç, Öztin (2013), Finansal Yönetim, 9. Baskı, Avcıol Basım, İstanbul.
- Aydın, Nurhan - Başar, Mehmet - Coşkun, Metin (2014), Finansal Yönetim, 4. Baskı, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Bal, Harun, - Özdemir, Pınar (2017), "Kurumlar ve Ekonomik Gelişme: Panel Veri Analizi ile Bir Değerlendirme", Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 4(9), ss. 80-104.
- Başar, Selim - Akyol, Hikmet (2018), "Enerji Tüketimi ve Karbon Emisyonu ile İktisadi Büyüme Arasındaki İlişkinin Tespit Edilmesi", Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 9(23), ss. 332-347.
- Bayraktutan, Yusuf - Demirtaş, Işıl (2011), "Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi", Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (22), ss.1-28.
- Büker, Semih - Aşıkoglu, Rıza - Sevil, Güven (2009), Finansal Yönetim, Ankara.
- Ceylan, Ali - Korkmaz, Turhan (2013), İşletmelerde Finansal Yönetim, 13. Baskı, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Coşkun, Metin (2010), "Finansal Analiz", N. Aydın, Finansal Yönetim, 8. Baskı, Anadolu Üniversitesi Yayını, Eskişehir.
- Erdoğan, Necmettin (1997), Mali Tablolar ve Analizi, Atila Yayıncılık Kitabevi, Ankara.
- Li, Chunlin - Zhang, Ming (2014), "Research on Insecure Impact of Inflation upon Capital Structure", International Journal of Security and Its Applications, 8(5), pp.421-426.
- Okka, Osman (2015), Finansal Yönetim, Geliştirilmiş 6. Baskı, Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara.
- Reis, Gül - Kılıç, Yunus - Buğan, Mehmet Fatih (2016), "Banka Karlılığını Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği", Muhasebe ve Finansman Dergisi (72), ss. 21-36.
- Riordan, Diane A. - Riordan, Michael P. (2009), "Inflation and Financial Statement Analysis in the International Accounting Classroom". Journal of Teaching In International Business, 20(2), pp. 174-187.
- Sarısoy, Sinan - Yıldız, Fazlı (2013), "Karbondiyoksit (CO₂) Emisyonu ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler için Panel Veri Analizi". Sosyal Bilimler Metinleri, 2013(1).
- Tarı, Recep (2018), Ekonometri, 13. Baskı, Umuttepe Yayınları, Kocaeli.

TMS 29, Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama” Standardı, 31/12/2005 tarihli ve 26040 sayılı Resmi Gazete (Son revizyon 28/11/2008 tarihli ve 27068 sayılı Resmi Gazete)

Tükenmez, Mine - Susmuş, Türker - Özkan, Serdar - Kutay, Nilgün - Evrim, Pınar - Baklacı, Hasan F. - Yücel, Tülay - Özkol, Erdal - Yükçü, Süleyman (1999), Finansal Yönetim, Vizyon Yayınları, İzmir.

Türko, Metin (2002), Finansal Yönetim, 2. Baskı, Alfa Basım Yayım, Bursa.

Usta, Öcal (2014), İşletme Finansı ve Finansal Yönetim, 6. Baskı. Detay Yayıncılık, Ankara.

Yıldırım, Kemal - Şıklar, İlyas - Bakırtaş, İbrahim - Koyuncu, Cüneyt - Yılmaz, Rasim - Yıldırım, Oğuz - Erdiç, Zeynep (2017), İktisada Giriş. Nisan Kitabevi, Eskişehir.

<http://www3.tcmb.gov.tr/sector/2017/Raporlar/oran.pdf> (15.06.2019)

EKLER

EK 1. Çalışmada Verileri Analiz Edilen Şirketlerin Listesi

Sıra	Borsa Kodu	Şirket Adı
1	ARSAN	ARSAN TEKSTİL TİCARET VE SANAYİ A.Ş.
2	ATEKS	AKIN TEKSTİL A.Ş.
3	BLCYT	BİLİCİ YATIRIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
4	BOSSA	BOSSA TİCARET VE SANAYİ İŞLETMELERİ T.A.Ş.
5	BRKO	BİRKO BİRLEŞİK KOYUNLULULAR MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ A.Ş.
6	BRMEN	BİRLİK MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ İŞLETMESİ A.Ş.
7	DAGI	DAGI GİYİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
8	DERIM	DERİMOD KONFEKSİYON AYAKKABI DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
9	DESA	DESA DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
10	DIRIT	DİRİTEKS DİRİLİŞ TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
11	HATEK	HATEKS HATAY TEKSTİL İŞLETMELERİ A.Ş.
12	KORDS	KORDSA TEKNİK TEKSTİL A.Ş.
13	KRTEK	KARSU TEKSTİL SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.
14	LUKSK	LÜKS KADİFE TİCARET VE SANAYİİ A.Ş.
15	MNDRS	MENDERES TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
16	SKTAS	SÖKTAŞ TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
17	SNPAM	SÖNMEZ PAMUKLU SANAYİİ A.Ş.
18	YATAS	YATAŞ YATAK VE YORGAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
19	YUNSA	YÜNİSA YÜNLÜ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

