

2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN ŞİRKETLERİN FİNANSAL PERFORMANSLARINA ETKİSİ: BIST 100 ÖRNEĞİ

İsmail Erkan ÇELİK* & Melih Sefa YAVUZ**

Öz

2008 Küresel Finansal Krizi ile Amerika Birleşik Devletleri'nin finansal piyasalardaki varlık fiyatlarında oluşan balonların ve piyasaya sürekli olarak ihraç edilen yeni subprime mortgage kredilerin küresel ölçekte bir krizi tetikleyebilecek kadar tehlikeli olabileceği deneyimlenmiştir. Nitekim kriz küreselleşmeyle birlikte dünyaya entegre olmuş pek çok ülkenin ekonomilerini etkisi altına almıştır. Bu çalışma, 2008 Küresel Finans Krizinin Borsa İstanbul 100 Endeksi'nde listelenen şirketlerin finansal performansı üzerine etkilerini, firmaların finansal raporlama davranışları bağlamında analiz etmeyi amaçlamaktadır. Küresel Finans Krizi tüm dünya ekonomilerini olduğu gibi Türkiye ekonomisini de etkilemiş ve makroekonomik dengesizliklere yol açmıştır. Krizin makroekonomik etkileri yanında işletmeleri de etkilediği, şirketlerin finansman güçlüklerle karşılaşmalarına, mali durum ve performanslarında düşüslere yol açtığı gözlemlenmiştir. Bu gelişmelere bağlı olarak, firmaların finansal raporlama davranışlarının (şeffaflık, kazanç yönetimi gibi) kriz dönemlerinde değişebileceği öngörülmektedir. Bu öngörünün geçerliliği, Borsa İstanbul 100 Endeksi'nde listelenen firmalar için literatürde yaygın olarak kullanılan göstergeler yardımıyla test edilmiştir. Bu çerçevede, ampirik analizlerde, 2003-2015 yılları arasında BİST 100'de listelenen şirketlerin durum, performans, şeffaflık ve kazanç yönetimi rasyolarının, finansal kriz öncesi, kriz dönemi ve kriz sonrası dönemler itibarıyla farklılık gösterip göstermediği Varyans Analizi (ANOVA) yardımıyla tahmin edilmiştir. Firmaların öz kaynak oranlarının kriz öncesi dönemde kriz sonrası döneme göre daha yüksek olduğu, aktif karlılık oranlarının ise kriz öncesi dönemde, kriz dönemi ve kriz sonrası döneme göre daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca firmaların; nakit akış oranlarının kriz öncesi dönemde kriz dönemi ve kriz sonrası dönemde daha düşük olduğu, nakit akış marjı ve net kar/piyasa değeri rasyolarının ise kriz öncesi dönemde kriz sonrası döneme göre daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Küresel Finans Krizi, Finansal Rasyolar, Borsa İstanbul.

Jel Kodları: G01, G10, G32.

* Dr. Öğr. Üyesi, Doğu Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü, erkancelik@dogus.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-2274-0750>.

** Arş. Gör., Beykent Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme (Türkçe) Bölümü, sefayavuz@beykent.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0003-1085-5304>.

THE EFFECT OF 2008 GLOBAL FINANCE CRISIS ON THE FINANCIAL PERFORMANCES OF COMPANIES: EXAMPLE OF BIST 100

Abstract

With the 2008 Global Financial Crisis, it was experienced that the bubbles in the asset prices in the financial markets of the United States and the new subprime mortgage loans that are continuously exported to the market can be dangerous enough to trigger a crisis on a global scale. As a matter of fact, the crisis affected the economies of many countries that were integrated into the world with globalization. This study aims to analyze the effects of the 2008 Global Financial Crisis on the financial performance of companies listed in the Borsa Istanbul 100 Index in the context of companies' financial reporting behaviors. Global Financial Crisis affected the Turkish economy as well as all the World economies and led to macroeconomic imbalances. It was observed that the crisis affected businesses as well as its macroeconomic effects, causing companies to face financing difficulties and to decrease their financial status and performance. Depending on these developments, it is predicted that the financial reporting behaviors of companies (such as transparency, earnings management) may change during crisis periods. This study aims to analyze and estimate the impact of Global Financial Crisis on financial information regarding the status and performance of companies listed on Borsa Istanbul. For this purpose, the effects of the Global Financial Crisis on these variables was using indicators widely used in the literature, which convey financial information about the company's financial situation, performance, transparency in financial reporting, and earnings management activities. In the empirical analysis, Analysis of Variance (ANOVA) was used to examine whether the status, performance, transparency, and earnings management ratios of the companies listed in the Borsa Istanbul between the years 2003-2015 differed in terms of pre-crisis, crisis period and post-crisis periods. It was determined that the equity ratios of the firms were higher in the pre-crisis period compared to the post-crisis period, and the return on assets ratios were higher in the pre-crisis period than in the crisis period and post-crisis period. In addition, it was concluded that the cash flow rates of the companies were lower in the pre-crisis period and in the post-crisis period, while the cash flow margin and net profit/market value ratios were higher in the pre-crisis period than in the post-crisis period.

Keywords: *Global Financial Crisis, Financial Ratios, Borsa Istanbul.*

Jel Codes: *G01, G10, G32.*

Giriş

Dünya ekonomileri küreselleşmenin etkisiyle karmaşık bir hal almış, ekonomilerin birbirine entegre olması uluslararası ölçekte karşılaşılabilecek uyumsuzluk sorunlarının ortaya çıkmasına yol açmıştır. Bu nedenle 90'lı yılların ortalarından itibaren gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler finansal serbestleşme ve uluslararası uyumsuzlukları gidermek amacıyla çeşitli politikalar yürütmüşlerdir. Söz konusu politikalar ülke ekonomilerinin küresel ekonomiye entegrasyonunu hızlandırmış ve finans sektörünün de etkinliğini artırmıştır. Finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcı sayılarının ve işlem gören enstrümanların çeşitliliğinin artmasıyla birlikte de söz konusu

piyasaların regülasyonlar çerçevesinde; denetleme ve düzenleme, kontrol ve yaptırım gibi mekanizmalarında aksamalar yaşanmıştır. Özellikle muhasebe ve finansal raporlama özelinde yaşanan standardizasyon yoksunluğu, 2000’li yılların başlarında Amerikan enerji şirketi Enron’un iflas etmesiyle başlayan ve ardından Worldcom, Tyco, Healthsouth, American International Group (AIG), Lehman Brothers gibi şirketlerde ortaya çıkan finansal skandallarla birlikte su yüzüne çıkmıştır (Toms, 2019; Corporatefinanceinstitute, 2021). Yaşanan skandallar pek çok ülkedeki finansal ve muhasebe düzenlemelerinin sorgulanmasına neden olmuş ve uluslararası standartlara olan ihtiyacın gerekliliğini birçok alanda tartışmaya açmıştır. Uluslararası uyumsuzlukların giderilmesi, muhasebe kayıtlarının ve finansal raporların okunmasında karışıklığa sebebiyet verebilecek farklılıkların düzenlenmesi, muhasebe ve finansal tablolarda yapılabilecek manipülatif işlemlerin engellenmesi yönünde pek çok hükümet ve meslek örgütleri tarafından standardizasyon çalışmaları yapılmıştır. Bu çerçevede 2001 yılında Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standards Board – IASB) ardından 2003 yılında da Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (International Financial Reporting Standards – IFRS) yayınlanmış ve pek çok ülke tarafından genel kabul görmüştür (IFRS, 2021; Fırat ve Seldüz, 2014).

Ulusal ve uluslararası yatırımcılar açısından finansal raporlardan elde edilen bilgiler büyük önem arz etmektedir. Söz konusu önem yatırımcıların ilgili bilgileri analiz ederek yatırım kararlarını şekillendirmesinden gelmektedir. Bu bağlamda doğru analiz sonuçlarına ulaşılabilmesi için bilgilerin doğru, detaylı ve şeffaf olması gereklidir. Teknoloji ve iletişim imkânlarındaki gelişmeler ile birlikte küresel finans piyasalarında artık firmalara ait mali ve finansal raporlardan beklenenlerde de önemli değişimler yaşanmaktadır. Firmalar yatırımcıların beklentilerini karşılamak amacı ile mali ve mali olmayan bilgilerini kurumsal şeffaflık düşüncesi çerçevesinde daha güvenilir ve şeffaf hale getirmeye çalışmaktadır (Gökgöz, 2012).

Küresel ölçekte kabul gören ve uygulanan Uluslararası Finansal Raporlama Standartları’na rağmen 2008 yılında patlak veren KFK 21. yüzyılın en önemli finansal krizlerin başında gelmektedir. 2007 yılının ortalarında konut finansmanı piyasasında başlayıp birçok ülkede neredeyse tüm sektörleri etkileyen kriz, küresel bir krize dönüşmüştür. Amerika Birleşik Devletleri’nde bulunan finansal piyasalardaki varlık fiyatlarında oluşan balonların ve piyasaya sürekli olarak ihraç edilen yeni subprime mortgage kredilerinin küresel ölçekte bir krizi tetikleyebilecek kadar tehlikeli olabileceği deneyimlenmiştir. Söz konusu krizin bu denli etkili olmasının en önemli sebeplerinden biri de ekonomilerin ve finansal piyasaların küreselleşmenin etkisiyle birbirleriyle iç içe ve bağımlı hale gelmesidir (Engin ve Göllüce, 2016).

Türkiye gibi gelişmekte olan ve küreselleşmeyle birlikte dünyaya entegre olmuş pek çok ülkenin ekonomileri ve finansal piyasaları da krizden etkilenmiştir. Nitekim KFK’nın zamanla Avrupa Birliği (AB) ülkelerini etkisi altına alması, Türk reel sektörünü de önemli ölçüde etkilemiştir. AB pazarının

daralması ihracat olanaklarını azalttığı gibi firmaların yabancı kaynak ihtiyacını artırmasının yanı sıra yaşanan ekonomik daralma karlılık oranlarının düşmesine neden olabilecek faktörlerdir. Kriz ortamlarında genellikle işletmelerin finansman ihtiyaçları artmaktadır. Bu durum finansmana olan talebin artmasına ve kriz ortamının getirdiği konjonktürel ortama bağlı olarak finansman maliyetlerini yükselmesine neden olabilmektedir. Ayrıca KFK'nın özellikle gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarını da olumsuz yönde etkilemesi işletmelerin finansman imkanlarını da kısıtlayıcı bir etki yaratmıştır (Tuğay vd., 2014).

Bu çerçevede çalışmanın amacı; KFK'nın, BİST100'de listelenen şirketlerin durumu ve performanslarına ilişkin mali bilgiler üzerindeki etkisini analiz ve tahmin etmeyi amaçlamaktadır. Bu amaca yönelik olarak, Kısım 1, şirketin finansal durumu, performansı finansal raporlamadaki şeffaflık ve kazanç yönetimi faaliyetlerine ilişkin finansal bilgi taşıyan, literatürde yaygın olarak kullanılan göstergelere ilişkin literatür taramasını sunmaktadır. Kısım 2'de ampirik analizlerde kullanılan veriler ve yöntem tanıtılmaktadır. Kısım 3 BIST100'de listelenen şirketlerin, durum, performans, şeffaflık ve kazanç yönetimi rasyoları, finansal kriz öncesi, kriz dönemi ve kriz sonrası dönemler itibarıyla farklılık gösterip göstermediğini belirlemeye yönelik uygulanan Varyans Analizi (ANOVA) sonuçlarını sunmaktadır. Kısım 4'te bulgulara ilişkin genel değerlendirmeler özetlenmektedir.

1. LİTERATÜR TARAMASI

Özellikle hisse senedi piyasalarındaki finansal krizin esas olarak yetersiz finansal bilgi şeffaflığından kaynaklandığı göz önüne alındığında, sorunun 2 farklı sebepten kaynaklandığı söylenebilir. Birincisi, yatırımcıların Enron, Tyco, Parmalat, Ahold vb. olmak üzere çeşitli şirketlerin skandallarına bağlı olarak uğradığı zararlar; ikincisi, söz konusu dönemlerde firmaların mali durum ve performanslarının kötüleşmesi ve faaliyetlerini finanse etmek için gerekli kaynaklara ulaşmalarının zorlaşmasıdır. Kurumsal şeffaflık, halka açık firmaların periyodik performansı, mali durumu, yatırım fırsatları, yönetişimi, değeri ve riski hakkında ilgili, güvenilir bilgilerin yaygın olarak kullanılabilirliği olarak tanımlanır. Bu nedenle finansal performans ölçülürken şeffaflık konusu çok önemlidir (Adiloğlu vd., 2018). Magnan (2009), kriz koşullarında, bir dizi olumsuz haber beklendiğinde bir muhasebe muhafazakarlığı biçimi olarak ihtiyatlılık ilkesinin aşırı uygulanmasının fiyat hareketinin gelişimini etkilediğini belirtmektedir (Robu ve Istrate, 2014). Birçok araştırma, firmaların finansal bilgilerinin mevcudiyetinin ve kalitesinin yatırımcıların ekonomik kararlarını etkileyen önemli faktörler olduğunu göstermektedir (Bahrami ve Bejan, 2015).

Barth ve Schipper (2008) şeffaflığın kullanılma yöntemlerinden çıkarım yaparak, finansal raporlama şeffaflığını, finansal raporların bir işletmenin temelindeki ekonomiyi finansal raporları kullananlar tarafından kolayca anlaşılabilir bir şekilde ortaya koyma derecesi olarak tanımlamaktadırlar. Araştırmacılara göre finansal raporlarda sunulan bazı

bilgiler, temelde yatan ekonomiyi ve yatırımcılar arasında bilgi asimetrisinin azalmasına yardımcı olabilmektedir. Çünkü şeffaf şekilde düzenlenen bilgiler kolayca anlaşılabilir. Araştırmalar, bu özelliklere sahip finansal raporların - yani şeffaf finansal raporlamanın - sermaye maliyetini düşürerek faydalı olabileceği fikrini desteklemektedir. Madhani (2007)'e göre şeffaflık, şirketin işletme ve finansal performansının ve sahiplik, yönetim kurulu, yönetim yapısı ve süreçleri ile ilgili kurumsal yönetim uygulamalarının zamanında ve yeterli şekilde açıklanmasıdır.

Şeffaflık “kurumların açıklığı, kurumların açık olması, dürüstlük ve basit algılanabilirlik” olarak tanımlanabilmektedir. Tanım içerisinde ki, kurumların açıklığı, kurum içinde operasyona kolay erişim anlamına gelirken, kurumların açık olması bilgi şeffaflığı veya açıklık anlamına gelmektedir. Finansal raporlamada şeffaflıkla ilişkili eksiksiz ifşa (açıklama) prosedürleri, güvenli koşullar yaratabilir ve yatırımcıların faydalarını destekleme konusunda güveni artırabilir. Araştırmalar ayrıca, gönüllü açıklamanın firma performansı üzerinde olumlu etkisi olduğunu ve paydaşların ve hissedarların menfaatlerinin sürdürülmesini etkileyebileceğini göstermiştir. Başka bir deyişle, raporlamada bilgi şeffaflığı ve belirsizlik eksikliği, firmanın değerini düşürürken şüpheli ve ahlaksız davranışlara yol açabilmektedir (Bahrami ve Bejan, 2015). Piyasada önemli ve etkili bilgilerin yayınlanmasına açıklama (disclosure) denir. Şeffaflık, şirket faaliyetlerinin ve ekonomik temellerinin şirket dışındaki kişiler tarafından anlamlı bir şekilde analiz edilmesinin basitliği ve kolaylığı olarak tanımlanabilir. Şeffaflık, gerekli bilgilerin doğru, açık ve zamanında sunulması için yönetim güç endeksidir (Paydar ve Babalou, 2019).

Şeffaflık düzeyi ile performans göstergeleri arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalara bakıldığında; karlılık göstergeleri ile şeffaflık düzeyi arasında ters yönlü ilişkiler (Aksu ve Köseadağ, 2005; Liu ve Eddie, 2007); pozitif ilişkiler (Wallace vd., 1994; Richardson ve Welker, 2001; Klapper ve Love, 2003) olduğu bulgusuna ulaşan çalışmalar dışında karlılık göstergeleri ile şeffaflık düzeyi arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığını (Cafferman ve Cooke, 2002; Taliyev, 2011) ileri süren çalışmalara rastlanılabilmektedir (Doğan vd.,2015). Paydar ve Babalou (2019)'e göre şirketin finansal taahhütlerini yerine getirme yeteneğini gösteren likidite oranları düşük olan şirketlerde iflas ve finansal kriz olasılığı daha yüksektir. Dolayısıyla, finansal durumu iyi olan şirketlerin, likidite sıkıntısı (daha az likidite) olan şirketlere göre daha fazla ve kaliteli bilgi ifşa etmesi beklenmektedir ve bu durum ekonomik krizde teyit edilmiştir.

Madhani (2007) firmaların rekabet güçlerini arttırmak için açıklamaları (ifşa) bir yükten çok fırsat olarak gördüklerini belirtmektedir. Madhani'ye göre ifşa seviyesi ne kadar yüksekse, bilgi riski primi o düşük olacak ve düşük risk primi de daha yüksek değerlendirme sağlar. Firmalar, şeffaf raporlama ile itibar kazanarak, sonuçta daha yüksek yönetim güvenilirliği elde edip süreç daha yüksek bir fiyat / kazanç katsayısı, artan likidite ve daha düşük sermaye maliyeti ile sonuçlandırdığından kazanırlar.

Acar ve Mortaş (2011) işletmelerin hesap verebilirlikleri ile performans oranları arasındaki ilişki karşılıklı olarak belirleme ana amacını taşıyan çalışmaları için İMKB – 30 endeksinde yer alan firmaları kullanmışlardır. Çalışma içerisinde oluşturulan finansal şeffaflık ile ilgili hipotezlerden “aktif karlılık oranı finansal şeffaflık ve açıklamaların Granger nedeni değildir” ve “finansal şeffaflık ve açıklamalar aktif karlılık oranının Granger nedeni değildir” hipotezlerinin her ikisi de kabul edilmiştir. Buradan hareketle finansal şeffaflık ve açıklamalar arasında bir nedensellik ilişkisinin olmadığı vurgulanmıştır.

Morris vd. (2011) 1996 ve 2001 yıllarında Kuala Lumpur borsasında listelenen 94 şirketi değerlendirerek 1997 Asya mali krizinden sonra Malezya’da mali raporlama şeffaflığı ve kurumsal yönetişimin alaka düzeyinin artıp artmadığını incelemişlerdir. Çalışma bulgularına göre hem ifşa endeksleri (disclosure indexes) hem de kurumsal yönetim tedbirlerinin 1996 yılında geçerli değilken 2001 yılında ise ciddi düzeyde önemli olduğu görülmüştür. Buna göre, Asya mali krizinden sonra, yatırımcıların şeffaflık ve kurumsal yönetim konularına daha duyarlı hale geldiği görülmektedir.

Adiloglu ve Vuran (2012) Manova analizi kullanarak şeffaflık düzeyleri ile finansal performans arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarında; şeffaflık seviyesinin varlık getirisi, toplam borç / toplam varlıklar, uzun vadeli borç / toplam varlıklar ve kurumsal yönetim endeksi değişkenleri ile istatistiksel olarak anlamlı olduğu bulgularına ulaşmışlardır.

Robu ve Istrate (2014) küresel finansal krizin Bükreş Borsasında listelenen Romen şirketleri tarafından rapor edilen mali bilgiler üzerindeki etkisini analiz ve tahmin etmeyi amaçlamışlardır. Finansal bilgilerin şirketin finansal durumu ve performansı ile ilgili belirli finansal oranların değerleri ile ifade edildiği çalışmada, mali oranlara dayalı olarak, küresel finansal krizin borsada işlem gören şirketler tarafından rapor edilen muhasebe bilgileri üzerindeki etkisi test edilmiş ve tahmin edilmiştir. Çalışma 2005-2011 yılları arasında Romanya Bükreş listesinde yer alan şirketler üzerinde gerçekleştirilmiştir. Kriz öncesi aşama (2005-2007), Kriz Aşama I (2008-2009), Kriz Aşama II (2010-2011) olarak 3 farklı aşama için yapılan değerlendirmelerde göz önünde bulundurulmuş finansal oran değerleri ile ölçülen muhasebe bilgileri üzerindeki küresel krizin etki analizini takiben, Bucharest Stock Exchange (BSE)’de listelenen Romen şirketlerinin ortalama olarak yüksek düzeyde mali özerkliğe ve ayrıca aşamadan bağımsız olarak belirlenen hükümlerin yüksek bir seviyeye sahip olduğu bulunmuştur. Araştırma sonuçları, Küresel Finansal Kriz tezahürünün muhasebe sonuçları, şirket değeri ve aynı zamanda nakit akışları ile ilgili muhasebe göstergeleri üzerinde önemli bir etkisinin varlığını göstermektedir.

Doğan vd. (2015) BİST’te işlem gören 10 bankanın 2005-2013 yılları arasına ait verileri kullanarak şeffaflık düzeyleri ile performans göstergeleri arasında ki ilişkiyi incelemişlerdir. 3 kategoriye ayrılarak incelenmiş olan şeffaflık düzeylerinden mülkiyet yapısı ve yönetim yapısı şeffaflık düzeyi ile muhasebe esaslı performans göstergeleri olan varlık karlılığı ve öz sermaye

karlılığı arasında negatif ilişkiler belirlenmiştir. Diğer yandan piyasa esaslı performans göstergesi olan Tobin Q değişkeni ile bankaların finansal ve yönetim yapısı şeffaflık düzeyi arasında da istatistiksel olarak anlamlı ve negatif ilişkiler bulunmuştur.

Sharif ve Lai (2015), 2012 Malezya Kurumsal Yönetişim Yasasının (MCCG 2012) önerilen uygulamalarını kullanarak kurumsal yönetim uygulamalarında açıklamanın (ifşaatın) halka açık şirketlerde firma performansı, iflas riski, kaldıraç ve temettü politikası üzerindeki etkilerini incelemektedir. Bulgular kurumsal bilgilendirme uygulamalarının şirket performansı üzerinde olumlu, şirket kaldıracı üzerinde olumsuz etkileri olduğunu göstermektedir. Kurumsal şeffaflık seviyeleri ile iflas riski ve temettü ödemeleri arasında ise önemli bir ilişki bulunmamıştır.

Qui vd. (2016) bir firmanın çevresel ve sosyal açıklamaları (ifşaatları) ile karlılığı ve piyasa değeri arasındaki bağlantıyı ortaya koymayı amaçlayan çalışmaları neticesinde karlılık ile sosyal açıklama arasında bir ilişki olduğunu ve çevresel açıklamalar ile karlılık arasında bir ilişki olmadığını ortaya koymuşlardır. Diğer yandan daha fazla ekonomik kaynağa sahip firmaların net pozitif ekonomik fayda sağlayan daha kapsamlı açıklamalar yaptığını tespit etmişlerdir.

Manganaris vd. (2016) bankacılık sektöründe ki şeffaflığın derinliğini ve 2008 finansal krizinin etkisini Avrupa bankacılık sektörü açısından değerlendirmişlerdir. Çalışmada 98 banka için şeffaflık, ihtiyatlılık ve zamanlama açısından yorumlanmıştır. Çalışma bulgularına göre, Avrupa bankacılık sektöründe zorunlu IFRS indüksiyonunun ilk yıllarında ihtiyatlılığın varlığını belgelenemezken, krizin patlak vermesinden sonra ihtiyatlılık seviyeleri önemli ölçüde artmıştır. Kriz başladıktan sonra dakiklığın önemli ölçüde arttığı görülmektedir. Kombine muhafazakarlık ve zamanındalık konusundaki bu kanıt, bankaların, tipik olarak sektörü karakterize eden opaklığın olumsuz sonuçlarını hafifletmek için patlak veren finansal krizin ardından şeffaflığı artırma girişimine işaret etmektedir.

Adiloglu vd. (2018) finansal raporların altında yatan bilgilerin yatırımcılar tarafından anlaşılması ve analiz etmesi için gereken açıklamaları değerlendirmek amacını taşıyan çalışmalarında finansal şeffaflık ve temel finansal oranlar arasındaki ilişkiye odaklanmışlardır. Çalışmada 2016 yılı için BIST 100'de finans sektörü hariç olmak üzere işlem gören şirketlerin şeffaflık seviyelerini değerlendirilmesi için Standard & Poor metodolojisi kullanılmıştır. Çalışma bulguları, şeffaflık seviyesinin bazı temel finansal oranlar açısından grup ortalamaları arasında istatistiksel olarak farklı olduğunu ortaya koymuştur. Çalışma aynı zamanda firmaya özgü şeffaflık ve açıklama (T&D_ transparency and disclosure) puanları ile BIST 100 firmalarının finansal performansı arasındaki ilişkiyi de değerlendirmiştir. Yüksek seviyede ki şeffaflık ve açıklamanın sermaye maliyetlerini düşürmeye çalışan yatırımcılar ve risk ve getirileri değerlendirmeye çalışan borç verenler açısından önemli olduğu düşünülmektedir.

Mortaş ve Şamil (2020) hem BIST Kurumsal Yönetim Endeksi hem de BIST 100 endeksinde işlem gören 23 firmanın (bankacılık ve mali kurumlar dışında) 2012-2016 yılları arasındaki verilerini ve TOPSİS yöntemini kullanarak gerçekleştirdikleri çalışmalarında; işletmelerin finansal başarısının, işletme büyüklüklerinin, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık uygulamaları üzerinde pozitif anlamlı bir etkisinin olduğu, borçlanma oranlarının ise; işletmelerin kamuyu aydınlatma ve şeffaflık uygulamalarının üzerinde anlamlı negatif etkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Firma yaşının ise, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık uygulaması üzerinde pozitif ancak anlamlı olmayan etkisi olduğu görülmüştür.

2. VERİ SETİ VE YÖNTEM

2008 küresel finansal krizin finansal tablolar üzerindeki etkilerini analiz etmeyi amaçlayan bu çalışmanın ampirik analizlerinde kullanılan veriler, BİST100 endeksinde listelenen firmaların 2003-2015 yıllarına ilişkin finansal verilerini içermektedir. Ampirik analizlere, BIST100 firmalarından, 2003-2015 yılları arasında finansal verileri süreklilik gösteren 78 firma verileri dahil edilmiştir. Örneklemde yer alan 78 firmaya ilişkin Tablo 1’de yer alan 10 farklı finansal oran değişkeni tanımlanmıştır. Bu çalışmada kullanılan veriler Thomson Reuters Eikon Datastream veri tabanından alınmıştır. Örneklemdeki toplam gözlem sayısı 1014 olmakla birlikte, eksik veriler dolayısıyla değişkenlere ilişkin gözlem sayıları farklılık göstermektedir (Tablo 2’ye bakınız).

Tablo 1. Ampirik Analizlerde Kullanılan Değişken Tanımları

Değişken	Finansal Oranın Adı ve Tanımı	Datastream Kodu
ÖZO	<u>Özkaynak Oranı</u> : Toplam Özkaynak / Toplam Varlık	WC03501/WC02999
PÖZ	(Piyasa değeri-Toplam Özkaynak) / Toplam Özkaynak	(WC08001- WC03501)/WC03501
PDD	<u>Piyasa Değeri /Defter Değeri</u> : Piyasa Değeri / Toplam Özkaynak	WC08001/WC03501
FMO	<u>Faaliyet Kar Marjı</u> : Faaliyet Gelirleri / Net Satışlar	WC01250/WC01001
ÖSK	<u>Öz sermaye Karlılığı</u> : Net Kar / Öz Sermaye	WC08301
AKK	<u>Aktif Karlılığı</u> : Net Kar / Toplam Aktifler	WC01706/WC02999
NKM	<u>Net Kar Marjı</u> : Net Kar / Toplam Satışlar, Toplam Gelir	WC01706/WC01001
NAM	<u>Nakit Akış Marjı</u> : Toplam Nakit Akışları / Net Satışlar	WC08311
NAO	<u>Nakit Akışları Oranı</u> : Toplam Nakit Akışları / Toplam Varlıklar	(WC05501- WC05301)/WC02999
NKP	Net Kar / Piyasa Değeri	WC01706/WC08001

Çalışmanın ampirik analizlerinde kullanılacak olan 10 farklı finansal oran değişkenlerine ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 2’de yer almaktadır.

Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler

		Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata	95% Ortalama için %95 Güven aralığı		Minimum	Maksimum
						Alt sınırı	Üst sınırı		
ÖZO	KÖ	389	0.502	0.285	0.014	0.473	0.530	-0.884	0.999
	KD	234	0.473	0.279	0.018	0.437	0.509	-0.375	0.997
	KS	389	0.422	0.301	0.015	0.392	0.452	-1.365	1.026
	TD	1012	0.464	0.292	0.009	0.446	0.482	-1.365	1.026
PÖZ	KÖ	352	0.721	1.540	0.082	0.560	0.883	-4.100	12.283
	KD	234	0.309	3.490	0.228	-0.141	0.758	-40.311	14.925
	KS	389	0.676	2.945	0.149	0.382	0.969	-32.464	15.291
	TD	975	0.604	2.692	0.086	0.435	0.773	-40.311	15.291
PDD	KÖ	352	1.721	1.540	0.082	1.560	1.883	-3.100	13.283
	KD	234	1.309	3.490	0.228	0.859	1.758	-39.311	15.925
	KS	389	1.676	2.945	0.149	1.382	1.969	-31.464	16.291
	TD	975	1.604	2.692	0.086	1.435	1.773	-39.311	16.291
FMO	KÖ	388	0.101	0.698	0.035	0.031	0.171	-12.882	0.919
	KD	231	0.101	0.213	0.014	0.073	0.128	-0.939	0.894
	KS	387	0.042	0.466	0.024	-0.005	0.089	-5.325	0.827
	TD	1006	0.078	0.531	0.017	0.045	0.111	-12.882	0.919
ÖSK	KÖ	350	16.944	19.490	1.042	14.895	18.993	-66.38	115.51
	KD	230	10.822	31.755	2.094	6.697	14.948	-351.07	141.88
	KS	372	2.733	207.719	10.770	-18.444	23.911	-3974.1	266.79
	TD	952	9.912	131.351	4.257	1.558	18.267	-3974.1	266.79
AKK	KÖ	388	0.080	0.110	0.006	0.069	0.091	-0.289	0.801
	KD	234	0.045	0.104	0.007	0.032	0.059	-0.616	0.507
	KS	388	0.045	0.080	0.004	0.037	0.053	-0.583	0.374
	TD	1010	0.059	0.100	0.003	0.053	0.065	-0.616	0.801
NKM	KÖ	388	0.125	0.536	0.027	0.071	0.178	-7.659	4.148
	KD	231	0.116	0.270	0.018	0.081	0.151	-1.219	1.463
	KS	388	0.094	0.630	0.032	0.031	0.157	-9.297	6.275
	TD	1007	0.111	0.529	0.017	0.078	0.144	-9.297	6.275
NAM	KÖ	386	22.426	38.883	1.979	18.535	26.317	-107.37	418.87
	KD	231	16.124	27.154	1.787	12.604	19.644	-61.75	232.61
	KS	389	13.609	47.906	2.429	8.833	18.384	-551.03	170.09
	TD	1006	17.569	40.615	1.281	15.057	20.082	-551.03	418.87
NAO	KÖ	372	-0.762	1.554	0.081	-0.920	-0.604	-18.574	-0.014
	KD	234	-0.456	0.889	0.058	-0.570	-0.341	-6.912	-0.012
	KS	389	-0.330	0.744	0.038	-0.404	-0.256	-5.714	-0.007
	TD	995	-0.521	1.157	0.037	-0.593	-0.449	-18.574	-0.007
NKP	KÖ	352	0.098	0.161	0.009	0.081	0.115	-0.708	1.302
	KD	234	0.066	0.323	0.021	0.024	0.107	-2.759	1.137
	KS	388	0.065	0.156	0.008	0.049	0.081	-0.971	1.025
	TD	974	0.077	0.210	0.007	0.064	0.090	-2.759	1.302

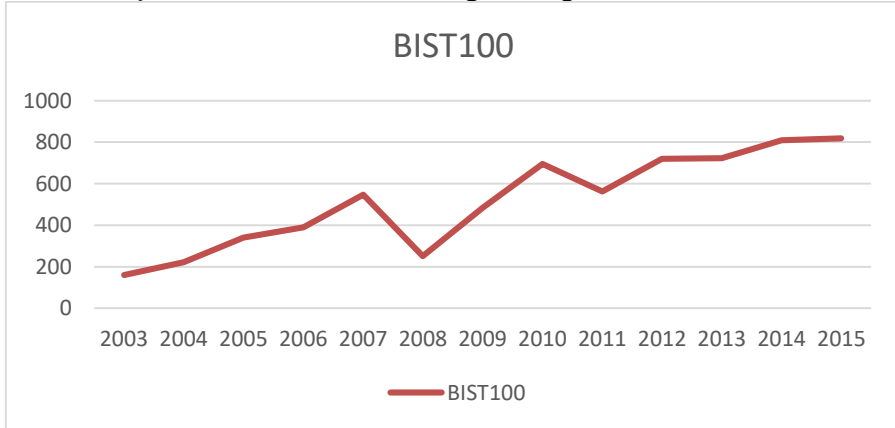
Not: KÖ, KD, KS, TD sırasıyla, kriz öncesi dönem (2003-2007), kriz dönemi (2008-2010), kriz sonrası dönem (2011-2015) ve toplam örneklem dönemini (2003-2015) göstermektedir.

Yöntem

Bu çalışmada, küresel finansal krizin BİST100 firmalarının finansal tabloları üzerine etkileri Tek Yönlü Varyans analizi ve Bonferroni yöntemi kullanılarak incelenmiştir. Nitel bir bağımsız değişken ile nicel bir bağımlı değişken arasındaki ilişkiyi test etmek için Varyans Analizi yöntemi kullanılır. Varyans analizinde nitel değişkene faktör ve faktörün aldığı değerlere de Faktör Düzeyleri denir. Varyans analizi bir veya iki nitel

değişkenli olabilir. Tek nitel değişken durumunda Tek yönlü Varyans analizi adı verilir (Karagöz, 2009).

Bu çalışmada, bağımsız değişkenler, Tablo 1’de sunulmuş olan BIST100 firmalarına ait finansal rasyolardır. Çalışmanın bağımlı, diğer bir deyişle faktör değişkeni, krizin farklı evrelerini içeren, Küresel Finans Krizi (KFK) değişkenidir. KFK faktör değişkeninin faktör değerleri, kriz öncesi dönem (KÖ) (2003-2007), kriz dönemi (KD) (2008-2010) ve kriz sonrası dönem (KS) (2011-2015) olarak, BIST100 endeksindeki 2003-2015 yılları arasındaki gelişmeler dikkate alınarak belirlenmiştir (Şekil 1). Şekil 1 incelendiğinde, KFK ile birlikte BIST100 endeksi 2007 sonrası düşüşe geçmiş, krize bağlı endekste bozulma 2010 yılına kadar sürmüştür, sonrasında krizin etkilerinin zaman içerisinde ortadan kalktığı görülmektedir. Yukarıda belirtilen KFK faktör değişkeninin faktör değerleri, Şekil 1’e ilişkin bu gözlemden hareketle belirlenmiştir. Finansal oran değişkenlerinin ortalamalarının, finansal krizin farklı evrelerinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık gösterip göstermediği tek yönlü varyans analizi ile araştırılmıştır. Varyans analizinde sıfır hipotezi, finansal oranlarla KFK faktör değişkeni arasında ilişki olmadığı, araştırma hipotezi ise bir ilişki olduğu şeklinde oluşturulmuştur. Teknik olarak, varyans analizinde nicel değişkenin toplam varyansı, nitel değişkene bağlı (gruplar arası) varyans ile nitel değişkene bağlı olmayan (gruplar içi) varyans olarak ikiye ayrılır ve karşılaştırılır. Varyans analizinde, hipotezler F-test kullanılarak test edilir. Örneklemden hesaplanan F oranı, belli bir anlamlılık düzeyinde F tablo değerinden büyük ise sıfır hipotezi reddedilir (Karagöz, 2009). Sıfır hipotezi reddedildiğinde, finansal oran değişkenlerinin krizin farklı evrelerinde örneklem ortalamalarının anlamlı bir şekilde birbirinden farklılık gösterdiği sonucuna varılır.



Şekil 1. BIST100 endeksindeki gelişmeler, 2003-2015.

Bonferroni Yöntemi

Varyans analizinde faktör düzeyleri ortalamaları arasında anlamlı farklılık olup olmadığı belirlenir. Fakat hangi ortalamanın diğerinden farklı olduğuna, yani farklılığın nerede olduğu varyans analizi tarafından belirlenemez. Bunun için Çoklu karşılaştırma yöntemleri kullanılır (Karagöz,

2009). Çoklu karşılaştırma için anlamlı farklar analizi, Scheffe testi, Tukey yöntemi, Duncan ve Bonferroni yöntemi gibi yöntemler kullanılır. Bu çalışmada Bonferroni çoklu karşılaştırma yöntemi kullanılmıştır.

Bonferroni yöntemi, ikili grup ortalamalarının karşılaştırmalarında t-istatistiğine dayanan ve eşit örneklem sayısı gerektirmediği için çoklu karşılaştırmalarda yaygın olarak kullanılan bir yöntemdir. Bonferroni testi, çoklu karşılaştırmalara ilişkin hipotez testlerinde, doğru olduğu halde sıfır hipotezinin reddedilmesini önlemek için bir ayarlama yaparak, Tip I hatayı kontrol altına almayı amaçlar. Bu ayarlama, her test için belirlenen anlamlılık değerinin (alfa değeri örneğin 0.05) grup sayısına bölünmesiyle gerçekleştirilir. Böylelikle gözlemlenen anlamlılık düzeyi çoklu karşılaştırmalar için düzeltilmiş ve Tip I hata oranı test edilecek hipotezler arasında eşit olarak bölünmüş olur. Çıkan sonuç, istatistiki anlamlılık için gerekli en küçük olasılık değeri olarak kullanılır.

3. ANALİZ SONUÇLARI

Bir önceki kısımda belirtildiği üzere, KFK'nın BİST100 firmalarının açıkladıkları finansal bilgileri nasıl etkilediğini belirlemek ve test etmek için bu çalışmada tek yönlü varyans analizi kullanılmıştır. Tablo 3 Tek Yönlü Varyans Analiz sonuçlarını sunmaktadır. Tablo 2 incelendiğinde, KFK'nin evrelerinin BIST100 firmalarının açıkladıkları finansal bilgiler üzerinde istatistiki olarak anlamlı farklılıklara yol açtığı görülmektedir. ÖZO, AKK, NAM, NAO değişkenlerinin krizin farklı dönemlerindeki ortalamalarının %1 ve NKP değişkeninin %10 anlamlılık düzeyinde istatistiki olarak anlamlı bir farklılık gösterdiği görülmektedir. Diğer değişkenlerden PÖZ ve PDD değişkenlerin krizin farklı evrelerindeki ortalamalarının %15 anlamlılık düzeyinde farklılık gösterdiği söylenebilir. Bu çerçevede, Tablo 3 BIST100 firmalarının finansal rasyolarından sadece FMO, ÖSK ve NKM değişkenlerinin ortalamaları arasında örneklem döneminde farklılık olmadığını göstermektedir.

Tablo 3 KFK'nın farklı evrelerinde açıklanan finansal rasyo ortalamalarının farklılaştığını göstermekle birlikte, hangi dönem ortalamalarının bir diğerinden farklılaştığını göstermemektedir. Ortalamalar arası farklılığın nerede olduğu belirlemeye yönelik olarak uygulanan Bonferroni çoklu karşılaştırma yöntemi sonuçları Tablo 4'te yer almaktadır.

Tablo 3. Tek Yönlü Varyans Analizi (ANOVA)

	F-İstatistiği	Anlamlılık Düzeyi
ÖZO	7.516*	0.001
PÖZ	1.884	0.152
PDD	1.884	0.152
FMO	1.462	0.232
ÖSK	1.063	0.346
AKK	15.154*	0.000
NKM	0.344	0.709
NAM	4.791*	0.008
NAO	14.076*	0.000
NKP	2.740**	0.065

Not: *, ** sırasıyla ortalamalar arası farklılıkların 0.05 ve 0.10 düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 4 incelendiğinde, firmaların açıkladıkları kriz öncesi, kriz dönemi ve kriz sonrasını kapsayan dönemde finansal verilerin önemli farklılıklar gösterdiği görülmektedir. ÖZO oranının ortalama değerinin kriz öncesi dönemde kriz dönemine oranla %2.9 ve fakat anlamsız, kriz sonrası döneme oranla ise %8 ve anlamlı düzeyde yüksek olduğu görülmektedir.

PÖZ oranının kriz öncesi dönemde kriz dönemine oranla %41.3 ve fakat krizin ikinci aşaması olan KS dönemine oranla yalnızca %4.5 oranında daha yüksek olduğu görülmektedir. Bununla birlikte dönem ortalamaları arasındaki farklılıkların %5 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı değildir. PDD değişkeni içinde benzer sonuçların elde edildiği görülmektedir.

FMO oranının kriz öncesi dönemdeki değeriyle kriz dönemi ortalamasının birbirine eşit olduğu bununla birlikte kriz sonrası dönemle karşılaştırıldığında %5.9 daha yüksek olduğu görülmektedir. KÖ ve KS ortalamaları arasındaki farklılıklar %5 düzeyinde anlamlıdır.

ÖSK değişkeninin KÖ, KD ve KS dönemleri ortalamaları arasında çok büyük farklılıklar olmakla birlikte, bu farklılıkların istatistiki olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Bununla birlikte, AKK değişkeninin (aktif karlılığı) KÖ dönemde krizin her iki aşamasından da %3.5 oranında daha yüksek olduğu ve bu farklılığın istatistiki olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. NKM değişkeninin farklı dönemler itibarıyla ortalamalarının nerede ise değişmediği ve gözlemlenen farklılığın istatistiki olarak anlamlı bir farklılık olmadığı görülmektedir.

NAM değişkeninin KÖ, KD ve KS dönem ortalamalarının çok farklılaştığı ve fakat bu farklılıklardan yalnızca KÖ-KS dönemleri ortalamalarının istatistiki olarak anlamlı olduğu bulunmuştur. NAO değişkeninin KD ve KS dönemleri ortalamaları KÖ ile karşılaştırıldığında, sırasıyla %30.6 ve %43.2 oranında daha yüksek olduğu ve her iki durumda da dönem ortalamaları arasındaki farklılıkların anlamlı olduğu görülmüştür. NKP değişkeninin KD ve KS dönemleri ortalamalarının KÖ ile karşılaştırıldığında her iki durumda da yaklaşık olarak %3 oranında daha düşük olduğu ve KÖ-KD dönem ortalamaları arasındaki farklılıklar istatistiki olarak anlamlıdır.

Özkaynak oranı firmaların sermaye yapısına ve varlıklarına ilişkin fikir veren bir finansal rasyodur. Özkaynak oranının düşük oluşu firmaların yabancı kaynak kullanmalarının ya da hissedarların yatırımlarını çekmiş olabileceğinin göstergesidir. Nitekim analiz sonuçlarına göre krizin etkisi firmaların KS dönemde öz sermaye oranlarının %8 oranında düşmesine neden olmuştur. Aktif karlılık oranı ise firmanın aktif toplamının ne karlı olduğunu gösteren bir rasyodur. Yatırım getirisi olarak da ifade edilen bu oran firmaların varlıklarını ne ölçüde başarılı yönettiğinin göstergesidir (Akgül, 2020). Aktif karlılık oranı ne kadar büyükse firmanın kar yaratma yeteneği de o kadar yüksek olacaktır. Elde edilen bulgulara göre veri setini oluşturan firmaların KÖ dönemde krizin her iki aşamasından da %3.5 oranında daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Firmalar için nakit akışları firmaların faaliyetlerini devam ettirebilmesi adına büyük önem arz etmektedir. Özellikle hissedarlar

ve yatırımcıların firmaya ilişkin kara verebilmeleri için işletmenin nakit yaratma gücünü, likiditesini, zamanlamasını ve hassasiyetini değerlendirmeleri gereklidir (Dereköy, 2020). Araştırmada ele alınan firmaların nakit akışları oranının KD ve KS dönemlerinde KÖ dönemine göre sırasıyla %30.6 ve %43.2 oranında yüksek olduğu görülmektedir. Firmaların nakit akış oranlarındaki yükseliş dikkat çekicidir. Firmalara olan nakit akımları (giriş-çıkışlar) satışlarından, faaliyetlerinden ve finansman faaliyetlerinden doğmaktadır (Karğın ve Aktaş, 2012). Analiz sonuçlarında elde edilen KD ve KS dönemlerindeki yükselişin firmaların finansman faaliyetleri sonucunda elde ettiğini düşünülebilir. Nitekim firmaların özkaynaklarında ve aktif karlılıklarındaki düşüş söz konusu durumu destekler niteliktedir. Firmaların net kar/ piyasa değeri rasyoları ise KD vs KS dönemde KÖ döneme göre düşük olduğu tespit edilmiştir. Bu durum firmaların KFK öncesi oranlara hali hazırda ulaşamadığını da göstermektedir.

Tablo 4. Finansal Rasyonların Bonferroni Yöntemi ile İkili Karşılaştırma Test Sonuçları

Bağımlı Değişken			Ortalamalar Arası Fark	Standart Hata	Anlamlılık	%95 Güven Aralığı	
						Alt Sınırı	Üst Sınırı
ÖZO	KÖ	KD	0.029	0.024	0.688	-0.029	0.086
		KS	0.080*	0.021	0.000	0.030	0.130
PÖZ	KÖ	KD	0.413	0.227	0.208	-0.131	0.957
		KS	0.045	0.198	1.000	-0.429	0.520
PDD	KÖ	KD	0.413	0.227	0.208	-0.131	0.957
		KS	0.045	0.198	1.000	-0.429	0.520
FMO	KÖ	KD	0.000	0.044	1.000	-0.106	0.106
		KS	0.059	0.038	0.369	-0.033	0.150
ÖSK	KÖ	KD	6.122	11.149	1.000	-20.615	32.859
		KS	14.211	9.781	0.440	-9.246	37.667
AKK	KÖ	KD	0.035*	0.008	0.000	0.016	0.055
		KS	0.035*	0.007	0.000	0.018	0.052
NKM	KÖ	KD	0.008	0.044	1.000	-0.097	0.114
		KS	0.031	0.038	1.000	-0.060	0.122
NAM	KÖ	KD	6.302	3.366	0.184	-1.769	14.373
		KS	8.817*	2.907	0.007	1.846	15.788
NAO	KÖ	KD	-0.306*	0.095	0.004	-0.535	-0.077
		KS	-0.432*	0.083	0.000	-0.630	-0.233
NKP	KÖ	KD	0.033	0.018	0.202	-0.010	0.075
		KS	0.033**	0.015	0.099	-0.004	0.070

Not: *, ** sırasıyla ortalamalar arası farklılıkların 0.05 ve 0.10 düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir. KÖ, KD, KS, TD sırasıyla, kriz öncesi dönem (2003-2007), kriz dönemi (2008-2010), kriz sonrası dönem (2011-2015) ve toplam örneklem dönemini (2003-2015) göstermektedir.

Sonuç

Finansal krizler işletmelerin finansal performanslarını önemli ölçüde etkilemektedir. Kriz dönemlerinde iç ve dış dinamiklerin etkisiyle ortaya çıkan şoklar, firmaların finansal performansını bozucu etkiler yaratmaktadır. Krizin etkisiyle oluşan güvensizlik ortamı; ekonomik daralma, kredi maliyetlerinin artması ve likiditeye erişimde yaşanan problemler gibi sorunların da eklenmesiyle birlikte firmaların finansal performanslarını etkilemektedir. Söz konusu ortamlar genellikle işletmeleri iflas sürecine kadar

götürebilecek niteliktedir. Firmaların krizlerden etkilenme dereceleri farklı olsa da nakit akışlarının ve karlılık oranlarının azalması, finansman maliyetlerinin yükselmesi ve alacakların tahsilatındaki gecikmeler gibi problemler hemen hemen her sektörde karşılaşılan sorunların başında gelmektedir. Bu noktada firmaların krize karşı bakış açıları ve krize karşı takındıkları tutum ve alacakları önlemler de krizin etkilerinin azaltılmasında büyük önem arz etmektedir. Nitekim KFK'da Türk reel sektörünün finansal performanslarını da etkilemiştir. ABD'nin finansal piyasalarında başlayıp ekonomik bir krize dönüşmesiyle birlikte KFK'nın etkileri zamanla AB ülkelerini etkisi altına almıştır. Türk reel sektörü önemli bir pazar olan AB pazarına sızrayan kriz ihracat olanaklarının azalmasına neden olmuştur. Ayrıca küresel ölçekteki bir krizin Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin reel sektörünü ve dolayısıyla ekonomilerini etkilediği de aşikârdır. Kriz ortamı söz konusu ülkelerde faaliyet gösteren firmaların yabancı kaynak ihtiyacını artırmasının yanı sıra yaşanan ekonomik daralma ile birlikte karlılık oranlarının da düşmesine neden olabilir. Kriz ortamlarında genellikle işletmelerin finansman ihtiyaçları da artmaktadır. Bu durum finansmana olan talebin artmasına ve kriz ortamının getirdiği konjonktürel ortama bağlı olarak finansman maliyetlerini yükselmesine neden olabilmektedir. Nitekim KFK, özellikle gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarını da olumsuz yönde etkilemiş ve firmaların finansmana erişebilecekleri kaynaklar üzerinde kısıtlayıcı bir etki yaratmıştır.

Araştırmada BİST 100 Endeksi'nde listelenen 78 firmanın 2003-2015 yıllarına ilişkin 10 farklı finansal oran değişkeni tanımlanmış ve analiz edilmiştir. Küresel finans krizinin BİST 100 firmalarının finansal rasyoları üzerindeki etkilerini tespit etmek amacıyla yapılan bu araştırma sonucunda; firma ÖZO'larının kriz öncesi dönemde kriz sonrası döneme göre daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. AKK değişkenininin KÖ döneminde KD ve KS döneme göre daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca NAO'ların KÖ dönemde KD ve KS döneminde daha düşük olduğu, NAM ve NKP değişkenlerinin ise KÖ dönemde KS döneme göre daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Araştırma sonucunda firmaların AKK oranlarında KÖ döneme kıyasla KD ve KS dönemlerinde düşüş görülse de NAO'larının KD ve KS dönemde yükseldiği sonucuna ulaşılmıştır. Söz konusu durum işletmelerin KD ve KS dönemlerinde yabancı kaynak kullanımına gitmiş olmalarıyla ilişkilendirilebilir. Nitekim firma ÖZO'larının KS dönemde KÖ'ye göre düşük olması bu durumu destekler niteliktedir.

Gelecek çalışmalarda Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin borsalarında kote olan firmaların finansal performansları analiz edilerek, gelişmekte olan ülkeler ölçeğinde KFK'nın etkileri sınanabilir. Krizin etkilerinin reel sektör özelinde sektörel ayrımlar yapılarak da incelenmesi de mümkündür. Ayrıca firmaların finansal tabloların yanı sıra pay senetlerinin performansları ve borçluluk durumlarına ilişkin rasyolar da dahil edilerek KFK'nın etkileri test edilebilir.

Kaynakça

- Acar, D. ve Mortaş, M. (2011). İşletmelerin Hesap Verebilirlikleri ile Performans Oranları İlişkisi: İmkb-30 Endeksinde Yer Alan İşletmeler Üzerine Bir Araştırma. *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*. 13(21), 85-94.
- Adiloglu, B. and Vuran, B. (2012). The Relationship Between The Financial Ratios And Transparency Levels of Financial Information Disclosures Within The Scope of Corporate Governance: Evidence From Turkey. *The Journal of Applied Business Research*. 28(4). ss.543-554.
- Adiloglu, B., Gungor, N. and Yucel, G. (2018). The Link Between Financial Transparency and Key Financial Ratios: A Case From Turkey. *Journal of Economics, Finance and Accounting (JEFA)*. 5(3), ss.321-327.
- Akgül, Y. (2020). Şirket büyüklüğünün aktif karlılığı üzerindeki etkisi: Türk sigortacılık sektöründen kanıtlar. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(39), 993-1006. DOI: 10.46928/iticusbe.768360.
- Bahrami, T. and Bejan, K. (2015). Firms' Financial Reporting Transparency and The Rank of Financial Reporting Transparency. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(5). ss.1-7.
- Barth, M. E. and Schipper, K (2008). Financial Reporting Transparency, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*. 23(2). ss.173-190. <https://doi.org/10.1177/0148558X0802300203>.
- Dereköy, F. (2020). Nakit akış tablosu ile likidite oranları ilişkisi: Borsa İstanbul KOBİ sanayi işletmeleri üzerine bir araştırma. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 12(4), 3505-3517. <https://dx.doi.org/10.20491/isarder.2020.1055>.
- Doğan, M., Elitaş, B.L. ve Mecek, G. (2015). Bankaların Şeffaflık Düzeyleri İle Finansal Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkinin Test Edilmesi. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 17 (2), ss.305 – 330.
- Engin, C. ve Göllüce, E. (2016). 2008 Küresel Finans Krizi ve Türkiye Üzerine Yansımaları. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6(1), ss.27-40.
- Fırat, E. ve Seldüz, H. (2014). Finansal Krizlerin Oluşmasında Finansal Raporlamanın Rolü: Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Getirdiği Düzenlemeler Yeterli mi? *International Conference On Eurasian Economies*. ss.515-525.

Gökgöz, A. (2012). Küresel Finansal Krizin Muhasebe Temelli Nedenleri Bağlamında Kurumsal Yönetim ve Muhasebe Meslek Etiğinin Önemi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 26(3-4). ss.313-331. <https://dergipark.org.tr/pub/atauniiibd/issue/2707/35766>.

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/other/top-accounting-scandals/>, (Erişim Tarihi: 20.08.2021)

<https://www.ifrs.org/list-of-standards/>, (Erişim Tarihi: 20.08.2021)

Karagöz, M. (2009). *İstatistik Yöntemleri*. Bursa: Ekin Yayınları.

Karğın, M. ve Aktaş, R. (2011). Türkiye muhasebe standartlarına göre raporlanmış nakit akış tablosu ve analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 52, 1-24. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/mufad/issue/35631/396070>.

Madhani, P. (2007). Role of Voluntary Disclosure and Transparency in Financial Reporting, *The Accounting World*. Special Issue. ss.63-66.

Manganaris, P., Beccalli, E. and Dimitropoulos, P. (2016). Bank Transparency and The Crisis. *The British Accounting Review*. 49. ss.121-137.

Morris, R. D., Pham, T. and Gray, S. J. (2011). The Value Relevance of Transparency and Corporate Governance In Malaysia Before and After The Asian Financial Crisis. *ABACUS*. 47(2). ss.205-233. doi: 10.1111/j.1467-6281.2011.00339.x

Mortaş, M. ve Şamil, S. (2020). Şeffaflığı Arttırmaya Yönelik Mekanizmalar ve Finansal Başarının Şeffaflık Üzerindeki Etkisi: BIST XKURY’de Bir Araştırma. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*. 9(1). ss.341-359.

Paydar, S. R. and Babalou, F. (2019). Investigating Financial Reporting Transparency, *Singaporean Journal of Business Economics and Management Studies*. 6(12). ss.18-27.

Qiu, Y., Shaukat, A. and Tharyan, R. (2016). Environmental and Social Disclosures: Link With Corporate Financial Performance. *The British Accounting Review*. 48(1). ss.102-116.

Robu, I. B. and Istrate, C. (2014). Empirical Study on The Analysis of The Global Financial Crisis Influence on The Accounting Information Reported By Romanian Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*. 15. ss.280 – 287.

Sharif, S. P. and Ming Lai, M. M. (2015). The Effects of Corporate Disclosure Practices on Firm Performance, Risk and Dividend Policy. *International Journal of Disclosure and Governance*. 12(4). ss.311-326.

Toms, S. (2019). Financial scandals: a historical overview, *Accounting and Business Research*, 49:5, 477-499, DOI: 10.1080/00014788.2019.1610591.

Tuğay, O., Dalğar, H. ve Tekşen, Ö. (2014). Ekonomik Kriz Dönemlerinde İşletmelerin Muhasebeye Karşı Tutumlarındaki Değişikliklerin Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 61. ss.1-18. DOI: 10.25095/mufad.396446.

Extended Abstract

World economies became intricate with the effect of globalization. The integration of economies with each other may cause incompatibility problems that may be encountered on an international scale. For this reason, since the mid-90s, developed and developing countries have implemented various policies in order to eliminate financial liberalization and international incompatibilities. These policies accelerated the integration of national economies into the global economy and increased the efficiency of the financial sector.

Information obtained from financial reports is of great importance for national and international investors. This importance comes from the way investors shape their investment decisions by analyzing relevant information. In this context, the information must be accurate, detailed, and transparent in order to reach the correct analysis results. Firms are trying to make their financial and non-financial information more reliable and transparent within the framework of corporate transparency in order to meet the expectations of investors (Gökgöz, 2012).

Despite the globally accepted and implemented International Financial Reporting Standards, Global Financial Crisis (GFC), which broke out in 2008, is one of the essential financial crises of the 21st century. The effects of the crisis, which started in the mortgage market in the middle of 2007 and affected almost all sectors, turned into a global crisis by affecting many countries. It was experienced that the bubbles in asset prices in the financial markets in the United States and the new subprime mortgage loans that were continuously issued to the market can be dangerous enough to trigger a crisis on a global scale. One of the most important reasons why the said crisis was so powerful is that economies and financial markets became intertwined and interdependent with the effect of globalization (Engin and Göllüce, 2016:28).

The economies and financial markets of many developing countries such as Turkey that integrated into the world with globalization were also affected by the crisis. As a matter of fact, the fact that GFC had taken the

European Union (EU) countries under its influence over time also significantly affected the Turkish real sector. Contraction in the EU market reduced export opportunities and increased the need for foreign resources of companies, as well as the economic contraction experienced, are factors that may cause a decrease in profitability rates (Tuğay et al., 2014).

In this context, the aim of the study was to analyze and estimate the impact of GFC on the financial information regarding the status and performance of companies listed in the Borsa Istanbul 100 Index (BIST 100). For this purpose, the effects of the global financial crisis on these variables were tested using indicators widely used in the literature, which reveal financial information about the company's financial situation, performance, transparency in financial reporting, and earnings management activities.

In the empirical analysis, using Analysis of Variance (ANOVA), it was estimated whether the status, performance, transparency, and earnings management ratios of companies listed in BIST between 2003 and 2015 differed in terms of pre-crisis, crisis period, and post-crisis periods. It was seen that the financial data of the companies showed significant differences in the period covering the pre-crisis, crisis period, and post-crisis period.

It was found that the average value of the Eq/At (Total Equities/ Total Assets) ratio was 2.9% in the pre-crisis period compared to the crisis period, but it was not significant, and it was 8% and significantly higher than the post-crisis period. However, it was concluded that the Rnet/TR (Net Result/Total Revenues) variable (return on assets) was 3.5% higher in the pre-crisis period compared to the crisis period and post-crisis periods and this difference was statistically significant.

The averages of the Rnet/TO (Net Result/Turnover) variable for different periods almost did not change, and the observed difference was not statistically significant. It was found that the averages of the CFt/TO (Total Cash Flows/Turnover) variable before the crisis, during the crisis, and after the crisis differed a lot, but among these differences, only the averages of the pre-crisis and post-crisis periods were statistically significant.

The comparison of the averages of the crisis period and post-crisis periods of the CFt/At (Total Cash Flows/ Total Assets) with the pre-crisis period showed that the averages were 30.6% and 43.2%, higher, respectively, and the differences between the period averages were significant in both cases. When the averages of the crisis period and post-crisis periods of the Rnet/MV (Net Result/ Market Value) variable are compared with the crisis period, it was approximately 3% lower in both cases, and the differences between the averages of the pre-crisis and crisis periods were statistically significant.

As a result of this research, which was carried out to determine the effects of the global financial crisis on the financial ratios of BIST 100 companies, it was concluded that firm Eq/At ratios were higher in the pre-crisis period than in the post-crisis period. It was determined that the Rnet/TR variable was higher in the pre-crisis period compared to the crisis period and the post-crisis period. In addition, it was determined that CFt/At ratios were

lower in the pre-crisis period than in the crisis period and post-crisis period, and CFt/TO and Rnet/MV ratios were higher in the pre-crisis period than in the post-crisis period.

As a result of the research, it was concluded that although there was a decrease in the Rnet/TR ratios of the companies in the crisis period and post-crisis periods compared to the pre-crisis period, their CFt/At ratios increased in the crisis period and post-crisis period. The fact that company Eq/At ratios were lower in the post-crisis period compared to the pre-crisis period supports this situation. This situation can be associated with the fact that enterprises have used foreign resources in the crisis period and post-crisis periods.