

DEĞİŞEN PİYASALARDA GIDA VE OTOMOTİV SEKTÖRÜNDEKİ SERMAYE YAPISININ FİRMA PERFORMANSINA ETKİSİ

THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE IN THE FOOD AND AUTOMOTIVE INDUSTRIES ON THE PERFORMANCE OF THE COMPANY IN CHANGING MARKETS

Bahan YENİLMEZ*

* Arş. Gör., İşletme Bölümü, SBF,
Ankara Üniversitesi
yenilmezbahan@yahoo.com
ORCID ID:
0000-0002-8514-7276

Başvuru Tarihi/ Received:
08.11.2022
Kabul Tarihi/Accepted:
25.01.2023

Özet

Bu çalışma, gıda ve otomotiv endüstrilerinde yer alan işletmelerin sermaye yapılarının firma performansına olan etkileri incelemektedir. Bu kapsamda BIST 100 endeksinde 2000-2021 yılları arasında işlem gören gıda ve otomotiv endüstrilerinde faaliyet gösteren firmaların piyasa yavaşlama ve genişlemelerindeki sermaye yapılarının firma performansı ile aralarında anlamlı bir ilişkinin bulunup bulunmadığının tespit edilmesi amacıyla birtakım analizler yapılmıştır. Çalışmada, firma performansının ölçülmesinde, borsa kapanış fiyatı, varlıklardaki büyüme oranı, Tobin's Q, ROA, toplam hissedar getirisi, nakit akışlarının getiri oranı, hisse başına kazanç ve kümülatif performans değişkenleri kullanılmıştır. Yine bu çalışmada, çoklu regresyon analiziyle sermaye yapısıyla firma performans değişkenleri arasındaki ilişkiler tespit edilmeye çalışılmıştır. Yapılan analiz sonucunda, genel olarak gıda sektöründe piyasaların yavaşladığı ve genişlediği dönemlerde firmaların sermaye yapılarıyla firma performansı arasındaki ilişkiler açısından herhangi bir farklılık bulunmadığı ve tüm finansman kaynaklarının her iki dönemde de firma performansını arttırdığı saptanmıştır. Ayrıca otomotiv sektöründe söz konusu piyasaların yavaşladığı ve genişlediği dönemlerde firmaların sermaye yapılarıyla firma performansı arasındaki ilişkiler açısından herhangi bir farklılık bulunmadığı ve uzun vadeli finansman kaynağının firma performansını azalttığı diğer finansman kaynaklarının ise firma performansını arttırdığı tespit edilmiştir. Türkiye'de özellikle gıda ve otomotiv sektörüne yönelik olarak sermaye yapılarının firma performansına olan etkisini ölçen çalışmaların sınırlı olması bu çalışmanın diğer çalışmalardan farklı olan yönünü oluşturmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Sermaye Yapısı; Gıda Sektörü; Otomotiv Sektörü; Firma Performansı; Değişen Piyasalar
Jel Sınıflaması: G010, G100, G110

Abstract

This research examines the effects of capital structure of the companies operating in food and automotive industries on firm performance. In this context, analyzes were made in order to determine the significant relationship of capital structure policies on firm performance of the companies in the food and automotive industries traded in the BIST 100 between the years 2000-2021 during market expansions and slowdown periods. In this research, the variables of earnings per share, Tobin's Q, ROA, growth rate in assets, total shareholder return, rate of return on cash flows, cumulative performance and closing price were used to measure firm performance. In this research, the relationships between capital structure and firm performance variables were tried to be determined by multiple regression analysis. As a result of this analysis, that in the slowing and growing market condition it has been determined that there is no difference in terms of the relations between the capital structures of the firms and firm performance in the automotive sector. And all financing sources have been found to increase firm performance in both periods. As a result of this research, that in the slowing and growing market condition it has been determined that there is no difference in terms of the relations between the capital structures of the firms and firm performance in the automotive sector. And except for the long-term financing source (which affects negatively) other financing sources have been found to increase the performance of the firm. The limited number of studies that measure the effect of capital structures on firm performance, especially in the food and automotive sectors in Turkey, constitutes the aspect of this study that differs from other studies.

Keywords: Capital Structures; Food Industry; Automotive Industry; Firm performance; Changing Markets
JEL Classification: G010, G100, G110

ARAŞTIRMA MAKALESİ



ISSN 2618-6217

To cite this article/ Atıf için: Yenilmez, B. (2023). Değişen Piyasalarda Gıda ve Otomotiv Sektöründeki Sermaye Yapısının Firma Performansına Etkisi. Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt: 7, Sayı: 1, 1-23.

1. Giriş

Firma yöneticilerinin temel amacı firma değerini ve kâr maksimizasyonunu sağlamaktır. Bu amaçla bu kişilerin vereceği önemli kararlardan biri de işletmenin sermaye yapısına ilişkin verecekleri karardır. Sermaye yapısı literatürde; firmanın sahip oldukları varlıklarının veya yapacakları yatırımları dış kaynaklardan sağlanan borçlanma veya firmanın ortaklarından sağlanan özkaynaklarla yani çıkarılan menkul kıymetlerle finanse etmesidir (Myers, 2001; Saad, 2010). Özetle sermaye yapısı bir firmanın borç ve sermayesinin karışımıdır (Brealey vd., 2009). Sermaye yapısının oluşmasında sağlanan borca yönelik finansman kaynakları uzun vadeli ve kısa vadeli borç olarak ayrılırken ortaklardan sağlanan özsermaye ise firmanın ortakları için çıkarmış olduğu adi ve imtiyazlı senetlerden oluşmaktadır (Khan, 2012). Bu faktörlerin birleşmesiyle oluşan sermaye maliyetinin önemi bu faktörlerin firmanın ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini belirlemesinden kaynaklanmaktadır. Çünkü ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin düşmesi hem firma değerini hem de firmanın performansını olumlu etkilemektedir. Bu nedenle sermaye yapısı kararları firmalar için hayati denebilecek büyük bir öneme sahiptir. Bu nedenle bu çalışmada firmaların uygulamış oldukları sermaye yapılarına ilişkin kararlarının firma performansına olan etkisi araştırılmaya çalışılmıştır. Bu nedenle bu çalışma da 2000-2021 yılları arasında BIST 100 endeksinde yer alan gıda ve otomotiv sektöründe faaliyet gösteren firmaların sermaye yapıları tespit edilerek bu sermaye yapılarının firma performansına olan etkileri incelenmiştir. Bu çalışmada araştırma yayın etiğine uyulmuştur.

2. Sermaye Yapılarına İlişkin Yaklaşımlar

Sermaye yatırımlarına ilişkin 4 temel klasik yaklaşım bulunmaktadır. Bunlar aşağıda açıklanmıştır:

a) Net Gelir Yaklaşımı: Bu yaklaşım, firmanın borçlanma düzeyi arttıkça firmanın ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin azalacağını belirtmektedir. Dolayısıyla firmanın borçlanma düzeyi arttıkça firmanın işletme değeri de yükselmektedir. Bunun temel nedeni işletmeye ne kadar borçlanırsa borçlansın işletmeye borç verenlerin firmadan elde etmeyi düşündüğü beklentilerinin değişmemesinden kaynaklanmaktadır. Bu kapsamda işletmenin firma değeri arttıkça ve sermaye maliyeti azaldıkça işletmenin performansı da artmaktadır (Ercan ve Ban, 2018: 228; Sayılğan, 2017:331).

b) Net Faaliyet Geliri Yaklaşımı: Bu yaklaşım, firmanın borçlanma düzeyinin firmanın ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine herhangi bir etkisinin bulunmayacağını belirtmektedir. Dolayısıyla, firmanın sermaye maliyeti ve firma değeri firmanın sermaye yapısındaki değişikliğe bağlı olarak değişmemektedir (Ercan ve Ban, 2018: 231-232). Çünkü,

işletmenin borçlarının artması durumunda firmanın elde edeceği sermaye maliyetine ilişkin avantaj bu firmanın ortaklarının yani bu firmaya getiri sağlayanların beklediği getiri düzeyine eşit olmaktadır. Dolayısıyla borçlanmadan elde edilen avantaj özkaynak sağlayanların beklediği getiri düzeyini de aynı ölçü de arttırmaktadır. Dolayısıyla işletmenin sermaye yapısı onun sermaye maliyetini azaltmamakta dolayısıyla da firmanın sermaye yapısı firma performansını değiştirmemektedir (Sayılğan, 2017: 334).

c) Geleneksel Yaklaşım: Bu yaklaşım sermaye yapısının sermaye maliyetine ve işletme performansına olan etkisini en iyi açıklayan yaklaşımlardan biridir (Sayılğan, 2017:336). Bu yaklaşıma göre her işletmenin optimal bir sermaye yapısı vardır. Bu optimal düzeye ulaşana kadar işletmelerin borçlanmaları onların sermaye maliyetini düşürmekte ve firma performansını ve firma değerini arttırmaktadır. Bu düzey aşıldıktan sonra yapılan borçlanmalar ise işletmenin sermaye maliyetini ve firma değerini ve dolayısıyla firma performansını azaltmaktadır. Çünkü işletmelerin bu düzeyden sonra aldığı borçları geri ödememe 2017: riski artmakta dolayısıyla bu firmanın dışarıdan yaptığı borçlanmaların ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti artmaktadır. Bu da borç verenlerin bu firmaya borç vermekten kaçınmalarına veya söz konusu borca ilişkin daha yüksek faiz oranı istemelerine neden olmaktadır. Dolayısıyla bu düzey aşıldıktan sonra yapılan borçlanmalar işletmenin firma performansını, firma değerini ve sermaye maliyetini negatif olarak etkilemektedir (Ercan ve Ban, 2018: 233-235).

d) Modigliani-Miller Yaklaşımı: Bu yaklaşım Franco Modigliani ve Metron Miller tarafından geliştirilmiştir. Bu yaklaşımın sermaye maliyeti, firma değeri ve firma performansına ilişkin yaklaşımları net faaliyet geliri yaklaşımına benzemektedir. Bu yaklaşım söz konusu teoriyi daha akademik ve daha sistematik bir şekilde ele almaktadır (Yükçü, 2010: 920-925).

Ayrıca Sermaye yapısını açıklamaya yönelik olarak ise yine 4 Modern Yaklaşım bulunmaktadır. Bu yaklaşımlar aşağıda açıklanmıştır.

a) Ödünleşme Kuramı: Bu teori Miller tarafından geliştirilmiştir. Bu teoriye göre firmalar borcun marjinal faaliyetinin marjinal maliyete eşit olduğu noktaya kadar borçlanmasını bu noktayı geçtikten sonra ise borçlanmak yerine finansmanı kendi özkaynaklarından sağlaması gerektiğini vurgulamaktadır (Sayılğan, 2017:342).

b) Bilgi Asimetrisi Kuramı: Bu teori Myers ve Majluf tarafından geliştirilmiştir. Bu teoriye göre ticari bir ilişkide taraflardan biri alım satıma konu olan varlık ile ilgili tam olarak yeterli bir bilgiye sahip değildir. Tarafların biri diğer taraftan daha fazla bilgiye sahiptir. Bu bilgi düzeylerindeki farklılık ters seçim, ahlaki tehlike ve temsil problemine neden olmaktadır. Bu durumda da pay sahipleri yöneticilerle yaşadıkları sorunların önüne geçebilmek adına çeşitli maliyetlere katlanmaktadırlar (Ercan ve Ban, 2018: 238-239).

c) Finansman Hiyerarşisi Kuramı: Bu kurama göre işletmenin finansmanında kullanılacak kaynaklar öncelik sırasına göre önce Dağıtılmayan Kârlarla; daha sonra Pazarlanabilir Menkul Kıymetlerin Satılması; bunun ardından Aktiflerin Uygun Olanlarının (Atıl) Satılması; hala finansman ihtiyacı varsa bu finansman ihtiyaçları için Borçlanması; hala finansman ihtiyacı yetmiyorsa paya dönüştürülebilir tahvillerin ihraç edilmesi ve en son çare olarak da gereken finansman ihtiyacı için Pay İhracına veya Yeni Ortak Alınması yoluna başvurulması gerektiği önerilmektedir. Bu hiyerarşi söz konusu kaynakların maliyetine göre yapılmıştır (Sayılğan, 2017:344).

d) Piyasa Zamanlaması Kuramı: Bu kuram payların defter değerine ve geçmişteki piyasa fiyatına göre aşırı değerlendirildiği noktada satılması söz konusu değerlerin düşük değerlendirildiği noktada yönetimin kendi hisse paylarını piyasadan satın alması yoluyla firmanın sermaye yapısının değiştirilmesi olarak ifade edilmektedir (Sayılğan, 2017:344).

3. Literatür Taraması

Literatüre bakıldığında sermaye yapısının firma performansı üzerindeki etkisiyle ilgili hem yurt içinde hem de yurt dışında hem de yurt içinde pek çok çalışma bulunmaktadır. Fakat bu çalışmaların çok az bir kısmı gıda ve otomotiv sektörleri üzerine yapılmıştır. Bu çalışmaların sonuçları ise birbirinden son derece farklıdır. Bu alanda yapılan çalışmaların bazıları aşağıda belirtilmiştir.

Nguyen ve Nguyen (2020)'in Vietnam Menkul kıymetler borsasında işlem gören ve finansal faaliyet alanların yer almayan 488 firma üzerinde yapılan çalışma da sermaye yapısının firma performansını negatif olarak etkilediği belirtilmiştir.

Olaide, Funmi ve Olayemi (2017)'nin Nijerya'da faaliyet gösteren firmalar üzerinde yapmış oldukları çalışmada firma performansı ile sermaye yapısı arasında negatif bir ilişkinin bulunduğu saptanmıştır.

Detthamrong, Chancharat ve Vithessonthi (2017)'in Tayland'da faaliyet gösteren 493 firma üzerinde yapılan çalışmada sermaye yapısının firma performansı ile arasında pozitif bir ilişkisinin bulunduğu saptanmıştır.

Hossain ve Nguyen (2016)'in Kanada'daki petrol ve gaz sektöründe faaliyet gösteren 10 firma üzerine yapmış oldukları çalışmada sermaye yapısıyla firma performansı arasında negatif bir ilişkinin bulunduğu saptanmıştır.

Chadha ve Sharma (2015)'in Bombayi Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören 422 firma üzerinde yaptıkları çalışmada ROA ve Tobin's Q değişkeni ile firma performansı arasında herhangi bir ilişkinin bulunmadığı; firma performansı ile ROE değişkeni arasında ise negatif bir ilişkinin bulunduğu tespit edilmiştir.

Hasan, Ahsan, Rahaman ve Alam (2014)'in Dakka Menkul Kıymetler Borsası'nda faaliyet gösteren 36 firma üzerinde yaptıkları çalışmada Hisse Başına Getiri oranının kısa vadeli borçlarla pozitif uzun vadeli borçlarla ise negatif ilişkili olduğu saptanmıştır. Bu çalışmada ayrıca,

sermaye yapısıyla ROA değişkeni arasında ise negatif bir ilişkinin bulunduğu; ROE ve Tobin's Q değişkeni ile ise herhangi anlamlı bir ilişkinin bulunmadığı belirtilmiştir.

Dawar (2014)'ın Hindistan'da faaliyet gösteren firmalar üzerine yapmış oldukları çalışmada firma performansı ile sermaye yapısı arasında negatif bir ilişkinin bulunduğu saptanmıştır.

Al-Taani (2013)'nin Amman Menkul Kıymet Borsasında yer alan ve İmalat sektöründe faaliyet gösteren 45 firma üzerinde yapmış olduğu çalışmada; çoklu regresyon analizi yapılmıştır. Yapılan bu çalışmanın sonucunda; kısa vadeli borçlanma ve uzun vadeli borçlanma ile ROA ve karlılık arasında negatif; toplam borçlanma ile ROA ve karlılık değişkeni arasında ise negatif bir ilişkinin bulunduğu saptanmıştır. Ayrıca bu çalışmada, toplam borçlar ile firma performansı arasında negatif bir ilişkinin bulunduğu da belirtilmiştir.

Fosu (2013)'nün Güney Afrika'da faaliyet gösteren 257 firma üzerinde yapmış oldukları çalışmada sermaye yapısının firma performansını pozitif olarak etkilediği tespit edilmiştir.

Ogebe, Ogebe ve Alewi (2013)'nin Nijerya'da faaliyet gösteren firmalar üzerinde yapmış oldukları çalışmada firma performansı ile sermaye yapısı arasında negatif bir ilişkinin bulunduğu saptanmıştır.

Salim ve Yadav (2012)'in Malezya Menkul Kıymetler Borsasında faaliyet gösteren 237 firma üzerinde yapmış olduğu çalışmada, firmaların kısa vadeli ve uzun vadeli borçlanmaları ile özkaynağa ilişkin finansman ile ROA ve ROE değişkenleri arasında negatif bir ilişkinin; Tobin's Q değişkeniyle kısa ve uzun vadeli değişkenler arasında ise pozitif bir ilişkinin bulunduğu saptanmıştır.

Muritala (2012)'in yaptığı çalışmada firma performansı ile sermaye yapısı arasında negatif bir ilişkinin bulunduğu saptanmıştır.

Memon, Bhutto ve Abbas (2012)'in Pakistan'da faaliyet gösteren 141 tekstil şirketi üzerine yapmış oldukları çalışmada, firma performansı ile sermaye yapısı arasında negatif bir ilişkinin bulunduğu belirtilmiştir.

Saeedi ve Mahmoodi (2011)'nin Tahran Menkul Kıymetler Borsasında faaliyet gösteren 320 firma üzerinde yaptıkları çalışmada bu firmaların sermaye yapılarının hisse başına kazanç ve Tobin's Q değişkenlerini pozitif; ROA değişkenini ise negatif olarak etkilediği ROE değişkeniyle ise herhangi anlamlı bir ilişkisinin bulunmadığı tespit edilmiştir.

4. Gıda ve Otomotiv Sektöründe Sermaye Yapılarının Firma Performansına Etkisinin Analizi

Bu çalışmada gıda ve otomotiv sektörlerinde yer alan firmaların sermaye yapıları ile firma performansı üzerindeki etkilerinin incelenmesi amaçlanmıştır. Dolayısıyla 2000-2021 yılları arasında BİST 100'de faaliyet göstermekte olan gıda (Anadolu Efes, Coca Cola, Tat Gıda, Ülker) ve otomotiv sektöründe (Otokar, Ege Endüstri, Türk Traktör, Tümosan, Brisa, Tofaş, Goodyear, Kordsa, Karsan, Otosan) yer alan toplam 14 şirketin piyasanın genişlediği ve yavaşladığı dönemlerde uygulamış

oldukları sermaye yapısına ilişkin stratejilerinin onların firma performansı ile aralarında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığının tespiti için çoklu regresyon analizi yapılmıştır. Bu araştırmada, firma performansının ölçümünde, borsa kapanış fiyatı, varlıklardaki büyüme oranı, Tobin's Q, ROA, toplam hissedar getirisi, nakit akışlarının getiri oranı, hisse başına kazanç ve kümülatif performans değişkenleri kullanılmıştır.

4.1. Yöntem ve Hipotezler

Bu çalışmada, söz konusu firmaların sermaye yapılarıyla ilgili politikalarıyla firma performansı değişkenleri arasındaki ilişkilerin tespit edilmesi amacıyla çoklu regresyon analizi yapılmıştır. Araştırmada kullanılan bu analiz statik analiz, regresyon ve korelasyon tekniklerinden oluşmaktadır. Söz konusu araştırmanın içinde yer alan değişkenlerin tamamı için korelasyon analizi yapılmıştır. IBM SPSS Statistics v.20.0 programı kullanılarak söz konusu analizler yapılmıştır. Yapılan bu çalışmada kullanılan SPSS programlarının içinde yer alan regresyon analizi ile çoklu bağıntının bulunup bulunmadığı her bir alt sektör için değişkenlerin collinearity değerleri hesaplanarak tespit edilmeye çalışılmıştır. Aralarında çoklu bağıntı tespit edilen değişkenlerden sadece biri söz konusu analize dâhil edilerek, diğer değişken veya değişkenler yapılan bu analizin dışında bırakılmıştır.

4.1.1. Hipotez

Çalışmanın literatür kısmında belirtilmiş olan çalışmalardan hareketle aşağıda belirtilmiş olan hipotezler oluşturulmuştur.

Hipotez 1. Kısa vadeli borçlanmalar firma performansını pozitif etkilemektedir.

Hipotez 2. Uzun vadeli borçlanmalar firma performansını pozitif etkilemektedir.

Hipotez 3. Özkaynağa ilişkin yatırımlar firma performansını pozitif etkilemektedir.

4.2. Örneklem, Veri Seti ve Kullanılan Değişkenler

Söz konusu bu çalışmanın evrenini Türkiye'de gıda ve otomotiv sektörlerinde yer alan firmaların tamamından oluşturmaktadır. Bu iki sektörün seçilmesinin en önemli nedeni bu iki sektörde Türk ekonomisinin lokomotif sektörleri olarak kabul edilmesinden kaynaklanmakla birlikte her iki sektörde kendi içinde Türk ekonomisi açısından büyük öneme sahip olan pek çok alt sektöre sahip olmalarından ve bu iki sektörün GSYH içindeki payının çok yüksek olmalarından kaynaklanmaktadır.

Türkiye ekonomisinde Verilere ulaşılabilirlik ve verilerin doğruluğu açısından bu araştırmanın örnekleme, BİST 100 endeksinde yer alan gıda (Anadolu Efes, Coca Cola, Tat Gıda, Ülker) ve otomotiv (Otokar, Ege Endüstri, Türk Traktör, Tümosan, Brisa, Tofaş, Goodyear, Kordsa, Karsan, Otosan) sektörlerindeki toplam 14 şirketten meydana gelmektedir.

Bu araştırmada kullanılan iki temel veri kaynağı bulunmaktadır. Veri kaynaklarının her biri 2000 ve 2021 yılları arasında 3 aylık periyotlar şeklinde düzenlenmiştir. Bu araştırmada kullanılan ilk veri kaynağı; üçer aylık periyotlar halinde düzenlenen ve kurumsal yatırımcı raporlarında açıklanmış olan sermaye yapılarına ilişkin bilgilerdir. Bu araştırmada kullanılan bir diğer veri kaynağıysa; kamuoyunu aydınlatma platformu ve BİST 100'ün finansal veri tabanlarından toplanmış olan finansal performans göstergeleridir. Bu verilerin toplanmasının temel amacı, araştırmada yer alan şirketlerin yatırım seviyeleri, kâr payı ödemesi, fiyat geçmişi, nakit akış endeksleri ve finansal performans göstergeleri gibi firmaların finansal ölçütlerinin tanımlanmasıdır.

Bu araştırmanın kapsamında bulunan gıda ve otomotiv endüstrilerinde faaliyet göstermekte olan şirketler için çoklu regresyon analizi yapılmaktadır. Çoklu regresyon analizinin, denkleminde yer almakta olan bağımsız değişkenin (sermaye yapıları) bağımlı değişkenlerdeki ortak etkilerinin analiz edilmesi amacıyla ilk olarak denkleme bağımsız değişken eklenmiş, daha sonraki aşamadaysa bağımsız değişkenle bağımlı değişkenlerin aralarında çoklu bağıntının bulunup bulunmadığı tespit edilmiştir. Son aşamadaysa sermaye yapısıyla ilgili bağımsız değişkenin, her bir bağımlı değişkenin açıklamasına olan katkısı tespit edilmiş ve bağımlı değişkenlerin açıklanmasına katkısı bulunan sermaye yapısıyla ilgili bağımsız değişkenin modele eklenmesiyle söz konusu bağımlı değişkenleri en iyi açıklayabilen mükemmel model kurulmuştur.

7

Bu araştırmadaki bağımsız değişkenlerse söz konusu hipotezler kapsamında incelenmiş olan ve sermaye yapısını temsil eden kısa vadeli borçlanma, uzun vadeli borçlanma ve özkaynağa ilişkin finansman kaynağıdır. Bu araştırmanın bağımlı değişkenleri ise, firma performansının ölçümünde kullanılan, borsa kapanış fiyatı, varlıklardaki büyüme oranı, Tobin's Q, ROA, toplam hissedar getirisi, nakit akışlarının getiri oranı, hisse başına kazanç ve kümülatif performans değişkenleridir.

4.3. Bulgular ve Analizler

Yapılan bu çalışmanın güvenilirlik analizi aşağıdaki gibidir:

Tablo 1: Çalışmanın Güvenilirlik Analizi

Bağımlı Değişkenler	Bağımsız Değişken Sayısı	Crombach (a)
Toplam Hissedar Getirisi	3	0,7612
Tobin's Q	3	0,8002
Borsa Kapanış Fiyatı	3	0,8245
Varlık Artışı	3	0,7741
Kümülatif Performans	3	0,8536
Hisse Başına Kazanç	3	0,8736
ROA	3	0,7431
Nakit Akışlarının Getiri Oranı	3	0,7745
Genel	24	0,8006

Yapılan bu çalışmada kullanılan bağımsız değişkenler bağımlı değişkenlerin genel olarak %80'inin açıklama gücüne sahiptir. Bu oran modele dahil edilen bağımlı ve bağımsız değişkenlerin birbirlerini açıklama gücü bakımından güçlü olduğunu gösteren bir orandır.

Bu çalışmanın ilk ve en genel varsayımı; firmaların ihtiyaç duydukları sermayenin miktarının zaten belli olduğu ve bu miktarı borçlanarak ve özsermayeden karşılayabileceklerine yöneliktir. Ayrıca; Borsa İstanbul'da işlem gören işletmelerin sermaye yapısının firma performansı üzerinde farklı etki yapacağı varsayılmaktadır. Bu çalışmada herhangi, bir bilgi asimetrisinin bulunmadığı herkesin bilgiye kolaylıkla ve tamamen ulaştığı varsayımından hareketle şirketlerin iç dinamikleri ve piyasa katılımcıları açısından sermaye yapılarının firma değeri başta olmak üzere diğer kârlılığa ilişkin değişkenlere sahip olan firma performansı üzerinde etkili olduğu varsayımından hareketle yapılmıştır. Uygulama kapsamında analiz edilen işletmelerin sektör olarak sınırlandırılmasında, istatistiksel olarak daha güvenilir ve şeffaf sonuçların sağlanması planlanmaktadır. Ayrıca, çalışmada; firma değerine, hisse senetlerinin homojen olduğu varsayımına dayanılarak firmanın toplam hisse senedi adediyle her bir hissedarın elindeki hisselerin borsadaki satış fiyatının çarpılması sonucunda ulaşılmıştır. Buna ek olarak; bağımsız değişkenler arasında ilişkinin olmaması varsayımını test etmek amacıyla, modeller için belirlenen sabit etkiler modellerinde otokorelasyonun varlığını sınamak amacıyla, Bhargava, Franzini ve Narendranathan (1982) tarafından önerilen Durbin-Watson testi gerçekleştirilmiştir. Ayrıca yapılan regresyon analizinde çoklu bağıntının bulunduğu varsayımından hareketle her bir alt sektör için değişkenlerin collinearity değerleri hesaplanarak çoklu bağıntı probleminin önüne geçilmeye çalışılmıştır.

4.3.1. Gıda Sanayisi

Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Gıda sektöründe sermaye yapısı ile ROA değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunamamıştır.

Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Gıda sektöründe sermaye yapısıyla nakit akış getirisi değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunamamıştır.

Gıda endüstrisinde yavaşlama dönemlerinde (GSYİH $\leq 0,05$) Toplam Hissedar Getirisi bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 2: Toplam Hissedar Getirisi İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	β	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Uzun Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	0,0346	0,142	1,849	0,037	0,472	1,861

Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Gıda sektöründe uzun vadeli borçlanma oranı arttıkça toplam hissedar getirisi değişkeni de artmaktadır. Diğer değişkenler ile toplam hissedar getirisi değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunmamaktadır.

Gıda endüstrisinde yavaşlama dönemlerinde ($GSYİH \leq 0,05$) Tobin's Q bağımlı bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 3: Tobin's Q İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	B	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Kısa Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	0,1042	0,740	1,478	0,089	0,376	3,412
Uzun Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	0,1872	0,412	6,217	0,000	0,472	1,861

Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Gıda sektöründe kısa vadeli borçlanma oranı arttıkça Tobin's Q değişkeni de artmaktadır. Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Gıda sektöründe uzun vadeli borçlanma oranı arttıkça Tobin's Q değişkeni de artmaktadır. Diğer değişkenler ile Tobin's Q değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunmamaktadır.

Gıda endüstrisinde yavaşlama dönemlerinde ($GSYİH \leq 0,05$) Borsa Kapanış Fiyatları bağımlı bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 4: Borsa Kapanış Fiyatları İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	B	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Uzun Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	0,217	6,271	3,347	0,000	0,472	1,861

Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Gıda sektöründe uzun vadeli borçlanma oranı arttıkça Borsa Kapanış Fiyatı değişkeni de artmaktadır. Diğer değişkenler ile Borsa Kapanış Fiyatı değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunmamaktadır.

Gıda endüstrisinde yavaşlama dönemlerinde ($GSYİH \leq 0,05$) Varlık Artışı bağımlı bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 5: Varlık Artışı İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	B	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Kısa Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	-0,0598	0,327	-2,547	0,005	0,376	3,412

Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Gıda sektöründe kısa vadeli borçlanma oranı arttıkça Varlık Artışı değişkeni azalmaktadır. Diğer değişkenler ile Varlık Artışı değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunmamaktadır.

Gıda endüstrisinde yavaşlama dönemlerinde (GSYİH $\leq 0,05$) Kümülatif Performans bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 6: Kümülatif Performans İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	B	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Kısa Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	0,471	0,203	3,627	0,000	0,376	3,412
Özkaynağın Toplam Kaynağa Oranı	0,248	0,067	4,175	0,000	0,341	2,106

Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Gıda sektöründe kısa vadeli borçlanma oranı arttıkça Kümülatif Performans değişkeni de artmaktadır. Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Gıda sektöründe toplam kaynaklar içinde özkaynağın payı arttıkça Kümülatif Performans değişkeni de artmaktadır. Diğer değişkenler ile Kümülatif performans değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunmamaktadır.

10

Gıda endüstrisinde yavaşlama dönemlerinde (GSYİH $\leq 0,05$) Hisse Başına Kazanç bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 7: Hisse Başına Kazanç İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	B	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Kısa Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	-0,1035	0,478	-1,543	0,074	0,376	3,412
Uzun Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	-0,0710	0,289	-2,090	0,037	0,472	1,861
Özkaynağın Toplam Kaynağa Oranı	0,0469	0,196	2,176	0,019	0,341	2,106

Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Gıda sektöründe kısa vadeli borçlanma oranı arttıkça hisse başına kazanç değişkeni azalmaktadır. Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Gıda sektöründe uzun vadeli borçlanma oranı arttıkça hisse başına kazanç değişkeni de azalmaktadır. Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Gıda sektöründe toplam kaynaklar içinde özkaynağın payı arttıkça hisse başına kazanç değişkeni de artmaktadır.

Özetle, piyasaların yavaşladığı dönemlerde genel olarak gıda endüstrisinde yer alan şirketlerin kısa vadeli ve uzun vadeli borçlanmaları ve özkaynağa ilişkin yapılan yatırımlar firma performansını artırmaktadır (Hisse Başına Kazanç ve Varlık Artışı değişkenleri hariç). Bu durum da bu çalışmada çıkan bu sonuçlar literatürde detaylı olarak açıklanan sermaye yapılarına ilişkin net faaliyet geliri yaklaşımı ve Modigliani ve Miller yaklaşımlarının piyasaların yavaşladığı dönemlerde bu sektör için geçerli olduğunu göstermektedir. Bu sonucun çıkma nedeninin bu sektörün ürettiği ürünlerin temel bir ihtiyaç olması nedeniyle bu ürünlere ilişkin talebin piyasaların olumsuz etkilendiği risk iştahının ve tüketim talebinin azaldığı bu dönemlerde de artmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Bu nedenle, bu sektöre ilişkin yatırımların finansmanı nerden sağlanırsa sağlansın genel olarak firmaların hem dışardan hem de içerden sağladığı kaynaklar firma performansını arttırmaktadır. Bu nedenle her üç finansman tipi de MM ve net faaliyet geliri yaklaşımlarının da belirttiği gibi firma performansını arttırmaktadır. Ancak yine bu sektörde bu dönemde yapılan uzun vadeli yatırımların neredeyse tüm finansal performans göstergelerini olumlu etkilediği belirtmek gerekmektedir. Bu durumun nedeninin genel olarak bu finansmandan elde edilen kaynağın hemen; ödemelerinin ise uzun dönemde yapılmasının yapılan yatırımların sürdürülebilirliğine olumlu etki yapmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

4.3.2. Genişleyen Piyasalar

Gıda endüstrisinde genişleme dönemlerinde ($GSYİH > 0,05$) ROA bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 8: ROA İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	B	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Uzun Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	0,241	3,973	2,204	0,029	0,247	3,095

Piyasaların genişlediği dönemlerde; Gıda sektöründe uzun vadeli borçlanma oranı arttıkça ROA değişkeni de artmaktadır. Diğer değişkenler ile ROA değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunmamaktadır.

Gıda endüstrisinde genişleme dönemlerinde ($GSYİH > 0,05$) Nakit Akışı Getirisi bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 9: Nakit Akışı Getirisi İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	B	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Uzun Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	0,347	2,462	1,874	0,048	0,247	3,095

Piyasaların genişlediği dönemlerde; Gıda sektöründe uzun vadeli borçlanma oranı arttıkça Nakit Akış Getirisi değişkeni de artmaktadır. Diğer değişkenler ile Nakit Akış Getirisi değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunmamaktadır.

Piyasaların genişlediği dönemlerde; Gıda sektöründe sermaye yapısı ile toplam hissedar getirisi değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunmamaktadır.

Gıda endüstrisinde genişleme dönemlerinde ($GSYİH > 0,05$) Tobin's Q bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 10: Tobin's Q İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	B	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Uzun Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	0,228	0,984	3,469	0,000	0,247	3,095

Piyasaların genişlediği dönemlerde; Gıda sektöründe uzun vadeli borçlanma oranı arttıkça Tobin's Q değişkeni de artmaktadır. Diğer değişkenler ile Tobin's Q değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunmamaktadır.

Gıda endüstrisinde genişleme dönemlerinde ($GSYİH > 0,05$) Borsa Kapanış Fiyatları bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

12

Tablo 11: Borsa Kapanış Fiyatları İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	β	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Uzun Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	0,232	8,471	3,341	0,006	0,247	3,095

Piyasaların genişlediği dönemlerde; Gıda sektöründe uzun vadeli borçlanma oranı arttıkça Borsa Kapanış Fiyatları değişkeni de artmaktadır. Diğer değişkenler ile Borsa Kapanış Fiyatları değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunmamaktadır.

Piyasaların genişlediği dönemlerde; Gıda sektöründe sermaye yapısı ile varlık artışı değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunmamaktadır.

Gıda Endüstrisinde genişleme dönemlerinde ($GSYİH > 0,05$) Kümülatif Performans bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 12: Kümülatif Performans İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	β	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
----------------------	---------	---------------	----------	----------	----------	-----

Kısa Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	0,059	0,232	2,543	0,006	0,204	5,158
Özkaynağın Toplam Kaynağa Oranı	0,055	0,074	4,291	0,000	0,286	2,749

Piyasaların genişlediği dönemlerde; Gıda sektöründe kısa vadeli borçlanma oranı arttıkça Kümülatif Performans değişkeni de artmaktadır. Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Gıda sektöründe toplam kaynaklar içinde özkaynağın payı arttıkça Kümülatif Performans değişkeni de artmaktadır. Diğer değişkenler ile Kümülatif Performans değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunmamaktadır.

Gıda endüstrisinde genişleme dönemlerinde ($GSYİH > 0,05$) Hisse Başına Kazanç bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 13: Hisse Başına Kazanç İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	β	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Kısa Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	-0,143	0,347	-2,628	0,004	0,204	5,158
Uzun Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	-0,132	0,436	-1,742	0,043	0,247	3,095
Özkaynağın Toplam Kaynağa Oranı	0,102	0,241	3,843	0,000	0,204	5,158

Piyasaların genişlediği dönemlerde; Gıda sektöründe kısa vadeli borçlanma oranı arttıkça hisse başına kazanç değişkeni azalmaktadır. Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Gıda sektöründe uzun vadeli borçlanma oranı arttıkça hisse başına kazanç değişkeni de azalmaktadır. Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Gıda sektöründe toplam kaynaklar içinde özkaynağın payı arttıkça hisse başına kazanç değişkeni de artmaktadır.

Özetle, piyasaların genişlediği dönemlerde sermaye yapısının firma performansına olan etkisinin daralan dönemlerle neredeyse tıpatıp aynı olduğu söylenebilir. Bu dönemde de genel olarak gıda endüstrisinde yer alan şirketlerin kısa vadeli ve uzun vadeli borçlanmaları ve özkaynağa ilişkin yapılan yatırımlar firma performansını artırmaktadır (Hisse Başına Kazanç ve Varlık Artışı değişkenleri hariç). Bu durum da bu çalışmada çıkan bu sonuçlar literatürde detaylı olarak açıklanan sermaye yapılarına ilişkin net faaliyet geliri yaklaşımı ve Modigliani ve Miller yaklaşımlarının piyasaların yavaşladığı dönemlerde bu sektör için geçerli olduğunu göstermektedir. Genişleyen piyasa dönemleri içinde bu sonucun çıkma nedeninin Yavaşlama dönemlerinde de belirtildiği bu sektörün ürettiği ürünlerin temel bir ihtiyaç olması nedeniyle bu ürünlere ilişkin talebin piyasaların hem olumlu hem de olumsuz etkilendiği risk iştahının ve tüketim talebinin hem azalıp hem de arttığı dönemlerde de

artmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Bu nedenle, bu sektöre ilişkin yatırımların finansmanı nerden sağlanırsa sağlansın genel olarak firmaların hem dışardan hem de içerden sağladığı kaynaklar firma performansını arttırmaktadır. Bu nedenle her üç finansman tipi de MM ve net faaliyet geliri yaklaşımlarının da belirttiği gibi firma performansını arttırmaktadır. Ancak yine bu sektörde bu dönemde yapılan uzun vadeli yatırımların neredeyse tüm finansal performans göstergelerini olumlu etkilediği belirtmek gerekmektedir. Bu durumun nedeninin genel olarak bu finansmandan elde edilen kaynağın hemen ele geçmesi; ödemelerinin ise uzun dönemde yapılmasının yapılan yatırımların sürdürülebilirliğine olumlu etki yapmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

4.3.3. Otomotiv Sektörü

Otomotiv endüstrisinde yavaşlama dönemlerinde ($GSYİH \leq 0,05$) ROA bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 14: ROA İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	B	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Uzun Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	-0,097	0,059	-1,849	0,051	0,647	1,241

Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Otomotiv sektöründe uzun vadeli borçlanma oranı arttıkça ROA değişkeni azalmaktadır. Diğer değişkenler ile ROA değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunmamaktadır.

Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Otomotiv sektöründe sermaye yapısı ile nakit akış getirisi değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunamamıştır.

Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Otomotiv sektöründe sermaye yapısı ile toplam hissedar getirisi değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunamamıştır.

Otomotiv endüstrisinde yavaşlama dönemlerinde ($GSYİH \leq 0,05$) Tobin's Q bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 15: Tobin's Q İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	B	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Kısa Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	0,045	0,195	3,241	0,003	0,642	1,271
Özkaynağın Toplam Kaynağa Oranı	0,155	0,257	6,079	0,000	0,247	2,017

Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Otomotiv sektöründe kısa vadeli borçlanma oranı arttıkça Tobin's Q değişkeni de artmaktadır. Piyasaların

yavaşladığı dönemlerde; Otomotiv sektöründe toplam kaynaklar içinde özkaynağın payı arttıkça Tobin's Q değişkeni de artmaktadır. Diğer değişkenler ile Tobin's Q değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunamamıştır.

Otomotiv endüstrisinde yavaşlama dönemlerinde ($GSYİH \leq 0,05$) Borsa Kapanış Fiyatları bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 16: Borsa Kapanış Fiyatları İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	B	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Kısa Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	0,158	6,218	2,547	0,004	0,642	1,271

Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Otomotiv sektöründe kısa vadeli borçlanma oranı arttıkça Borsa Kapanış Fiyatları değişkeni de artmaktadır. Diğer değişkenler ile Borsa Kapanış Fiyatları değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunamamıştır.

Otomotiv endüstrisinde yavaşlama dönemlerinde ($GSYİH \leq 0,05$) Varlık Artışı bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 17: Varlık Artışı İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	B	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Kısa Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	0,094	0,039	2,009	0,021	0,642	1,271

Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Otomotiv sektöründe kısa vadeli borçlanma oranı arttıkça Varlık Artışı değişkeni de artmaktadır. Diğer değişkenler ile Varlık Artışı değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunmamaktadır.

Otomotiv endüstrisinde yavaşlama dönemlerinde ($GSYİH \leq 0,05$) Kümülatif Performans bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 18: Kümülatif Performans İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	B	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Kısa Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	0,015	0,071	2,628	0,003	0,642	1,271
Uzun Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	-0,042	0,089	-4,395	0,000	0,647	1,241
Özkaynağın Toplam Kaynağa Oranı	0,058	0,071	7,459	0,000	0,247	2,017

Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Otomotiv sektöründe kısa vadeli borçlanma oranı arttıkça Kümülatif Performans değişkeni de

artmaktadır. Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Otomotiv sektöründe uzun vadeli borçlanma oranı arttıkça Kümülatif Performans değişkeni azalmaktadır. Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Otomotiv sektöründe toplam kaynaklar içinde özkaynağın payı arttıkça Kümülatif Performans değişkeni de artmaktadır.

Otomotiv endüstrisinde yavaşlama dönemlerinde ($GSYİH \leq 0,05$) Hisse Başına Kazanç bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 19: Hisse Başına Kazanç İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	B	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Kısa Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	0,078	0,341	1,657	0,065	0,642	1,271
Uzun Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	-0,193	0,542	-3,384	0,003	0,647	1,241

Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Otomotiv sektöründe kısa vadeli borçlanma oranı arttıkça Hisse Başına Kazanç değişkeni de artmaktadır. Piyasaların yavaşladığı dönemlerde; Otomotiv sektöründe uzun vadeli borçlanma oranı arttıkça Hisse Başına Kazanç değişkeni de azalmaktadır. Diğer değişkenler ile Hisse Başına Kazanç değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunamamıştır.

Özetle, piyasaların yavaşladığı dönemlerde genel olarak otomotiv sektöründe faaliyet gösteren firmaların kısa vadeli ve özkaynağa ilişkin yapılan yatırımları firma performansını arttırmakta; uzun vadeli yatırımları ise firma performansını azaltmaktadır. Bu durum da bu çalışmada çıkan bu sonuçlar literatürde detaylı olarak açıklanan sermaye yapılarına ilişkin geleneksel yaklaşımın piyasaların yavaşladığı dönemlerde bu sektör için geçerli olduğunu göstermektedir. Bu sonucun çıkma nedeninin bu sektörün ürettiği ürünlerin gıda sektörü gibi temel bir ihtiyaç olmamasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Dolayısıyla firmalar piyasaların olumsuz etkilendiği risk iştahının ve tüketim talebinin azaldığı bu gibi olumsuz dönemlerde genel olarak günü kurtarmaya ilişkin kısa vadeli finansmana yönelmekte uzun vadeli yatırımlar için ise genel olarak uzun vadeli borçlanma yerine özkaynağa dayalı finansmanı tercih etmeleri onların firma performansını daha fazla arttırmaktadır. Bu durumun nedeninin piyasaların yavaşladığı dönemlerde talepteki azalma nedeniyle ortaya çıkan net satışlardaki azalmadan daha az faiz giderinin ödenmesi olduğu düşünülmektedir. Çünkü bu tür dönemlerde uzun vadeli borçların artması nedeniyle artan faiz gideri net satış kârının da bu dönemde azalmasıyla firmanın performansını önemli ölçüde azaltmaktadır. Bu nedenle bu sektörde faaliyet gösteren firmalar uzun vadeli borçlanmaya girmek yerine kısa dönemli nakit ihtiyaçlarını gidermeye yönelik kısa vadeli yatırımlara yönelmeyi tercih etmektedirler. Bu durumun en önemli göstergesi kısa

vadeli borçlanmanın neredeyse tüm finansal performans göstergelerini olumlu etkilemesidir.

4.3.4. Genişleyen Piyasalar

Otomotiv endüstrisinde genişleme dönemlerinde ($GSYİH > 0,05$) ROA bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 20: ROA İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	B	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Kısa Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	0,063	0,032	3,381	0,003	0,813	1,158
Uzun Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	-0,194	0,028	-6,329	0,000	0,571	1,261
Özkaynağın Toplam Kaynağa Oranı	0,035	0,024	3,213	0,003	0,723	1,384

Piyasaların genişlediği dönemlerde; Otomotiv sektöründe kısa vadeli borçlanma oranı arttıkça ROA değişkeni de artmaktadır. Piyasaların genişlediği dönemlerde; Otomotiv sektöründe uzun vadeli borçlanma oranı arttıkça ROA değişkeni azalmaktadır. Piyasaların genişlediği dönemlerde; Otomotiv sektöründe toplam kaynaklar içinde özkaynağın payı arttıkça ROA değişkeni de artmaktadır.

Otomotiv endüstrisinde genişleme dönemlerinde ($GSYİH > 0,05$) Nakit Akışı Getirisi bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 21: Nakit Akışı Getirisi İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	β	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Uzun vadeli borcun toplam kaynağa oranı	-0,019	0,084	-1,547	0,065	0,571	1,261
Özkaynağın toplam kaynağa oranı	0,012	0,047	1,743	0,026	0,723	1,384

Piyasaların genişlediği dönemlerde; Otomotiv sektöründe uzun vadeli borçlanma oranı arttıkça Nakit Akış Getirisi değişkeni azalmaktadır. Piyasaların genişlediği dönemlerde; Otomotiv sektöründe toplam kaynaklar içinde özkaynağın payı arttıkça Nakit Akış Getirisi değişkeni de artmaktadır. Diğer değişkenler ile Nakit Akış Getirisi değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunmamaktadır.

Otomotiv endüstrisinde genişleme dönemlerinde ($GSYİH > 0,05$) Tobin's Q bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 22: Tobin's Q İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	β	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Özkaynağın toplam kaynağa oranı	0,180	0,489	3,354	0,002	0,723	1,384

Piyasaların genişlediği dönemlerde; Otomotiv sektöründe toplam kaynaklar içinde özkaynağın payı arttıkça Tobin's Q değişkeni de artmaktadır. Diğer değişkenler ile Tobin's Q değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunamamıştır.

Otomotiv endüstrisinde genişleme dönemlerinde (GSYİH> 0,05) Borsa Kapanış Fiyatları bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 23: Borsa Kapanış Fiyatları İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	β	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Kısa Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	0,125	4,047	2,428	0,007	0,813	1,158
Uzun vadeli borcun toplam kaynağa oranı	0,105	5,743	1,783	0,038	0,571	1,261

Piyasaların genişlediği dönemlerde; Otomotiv sektöründe kısa vadeli borçlanma oranı arttıkça Borsa Kapanış Fiyatları değişkeni de artmaktadır. Piyasaların genişlediği dönemlerde; Otomotiv sektöründe uzun vadeli borçlanma oranı arttıkça Borsa Kapanış Fiyatları değişkeni de artmaktadır. Diğer değişkenler ile Borsa Kapanış Fiyatları değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunamamıştır.

Otomotiv endüstrisinde genişleme dönemlerinde (GSYİH> 0,05) Varlık Artışı bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 24: Varlık Artışı İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	β	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Kısa Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	0,184	0,022	3,477	0,000	0,813	1,158
Uzun vadeli borcun toplam kaynağa oranı	0,069	0,036	1,633	0,074	0,571	1,261

Piyasaların genişlediği dönemlerde; Otomotiv sektöründe kısa vadeli borçlanma oranı arttıkça Varlık Artışı değişkeni de artmaktadır. Piyasaların genişlediği dönemlerde; Otomotiv sektöründe uzun vadeli borçlanma oranı arttıkça Varlık Artışı değişkeni de artmaktadır. Diğer değişkenler ile Varlık Artışı değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunamamıştır.

Otomotiv endüstrisinde genişleme dönemlerinde ($GSYİH > 0,05$) Kümülatif Performans bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 25: Kümülatif Performans İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	B	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Kısa Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı	0,236	0,049	2,301	0,019	0,813	1,158
Uzun vadeli borcun toplam kaynağa oranı	-0,478	0,184	-5,647	0,000	0,571	1,261
Özkaynağın toplam kaynağa oranı	0,493	0,058	9,147	0,000	0,723	1,384

Piyasaların genişlediği dönemlerde; Otomotiv sektöründe kısa vadeli borçlanma oranı arttıkça Kümülatif Performans değişkeni de artmaktadır. Piyasaların genişlediği dönemlerde; Otomotiv sektöründe uzun vadeli borçlanma oranı arttıkça Kümülatif Performans değişkeni azalmaktadır. Piyasaların genişlediği dönemlerde; Otomotiv sektöründe toplam kaynaklar içinde özkaynağın payı arttıkça Kümülatif Performans değişkeni de artmaktadır.

Otomotiv endüstrisinde genişleme dönemlerinde ($GSYİH > 0,05$) Hisse Başına Kazanç bağımlı değişkeni için yapılmış olan regresyon analizinin tahmini değerleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 26: Hisse Başına Kazanç İçin Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	β	Standart Hata	t Değeri	p Değeri	Tolerans	VIF
Uzun vadeli borcun toplam kaynağa oranı	-0,286	0,603	-6,147	0,000	0,571	1,261

Piyasaların genişlediği dönemlerde; Otomotiv sektöründe uzun vadeli borçlanma oranı arttıkça Hisse Başına Kazanç değişkeni de artmaktadır. Diğer değişkenler ile Hisse Başına Kazanç değişkeni arasında anlamlı herhangi bir ilişki bulunamamıştır.

Özetle, piyasaların genişlediği dönemlerde sermaye yapısının firma performansına olan etkisinin daralan dönemlerle neredeyse tıpatıp aynı olduğu söylenebilir. Bu dönemde de genel olarak otomotiv sektöründe faaliyet gösteren firmaların kısa vadeli ve özkaynağa ilişkin yapılan yatırımları firma performansını artırmaktadır. Bu durumda bu çalışmada çıkan bu sonuçlar literatürde detaylı olarak açıklanan sermaye yapılarına ilişkin geleneksel yaklaşımın piyasaların genişlediği dönemlerde de bu sektör için geçerli olduğunu göstermektedir. Bu durumun çıkma nedeni piyasaların genişleme ve yavaşlama dönemlerinin bir süreklilik göstermemesinden kaynaklandığı bu nedenle bu sektörde faaliyet gösteren firmaların genel olarak Yavaşlama ve genişleme dönemlerinde belirli ihtiyaçlarını karşılamak için kısa vadeli finansman ihtiyacını tercih ettikleri ve bu kısa vadeli finansmanlar literatür kısmında da belirtilen

geleneksel yaklaşım uyarınca da belirli bir optimal limiti geçtiği için bu limitin üzerinde başvuru uzun vadeli finansmanın sermaye maliyetini arttırmak suretiyle firma performansını azalmasına neden olması suretiyle bu sonuca etki ettiği düşünülmektedir. Bu durumun diğer bir temel göstergesi ise genel olarak kısa vadeli finansmanın otomotiv sektörü için her iki dönemde neredeyse tüm finansal performans göstergeleri olumlu; uzun vadeli finansman kaynağının ise olumsuz (varlık artışı ve borsa kapanış değişkenleri hariç) etkilemesidir.

5. Sonuç

Yapılan bu çalışmanın sonuçları her iki dönem ve her iki sektör için aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

Tablo 27. Yapılan Analiz Sonuçlarının Özeti

Dönem	Otomotiv		Gıda	
	Yavaşlama Dönemi	Büyüme Dönemi	Yavaşlama Dönemi	Büyüme Dönemi
Kısa Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı				
Firma Performansına Etkisi	+	+	+	+
Uzun Vadeli Borcun Toplam Kaynağa Oranı				
Firma Performansına Etkisi	-	-	+	+
Özkaynağın toplam kaynağa oranı				
Firma Performansına Etkisi	+	+	+	+

Yapılan bu çalışmanın sonucunda, Gıda sektörü için piyasanın hem yavaşladığı hem de genişlediği dönemlerde yaptıkları sermaye yatırımlarının firma performansına ilişkin sonuçları büyük ölçüde benzerlik göstermektedir. Dolayısıyla sermaye yapısı ile firma performansı arasında spesifik olarak herhangi bir farklılık bulunmamaktadır. Her iki dönemde de hem kısa vadeli hem uzun vadeli borçlanmalar hem de özkaynağa ilişkin finansman kaynakları firma performansını arttırmaktadır. Bu bakımdan bu kaynakların birinin diğerine firma performansına ilişkin herhangi spesifik bir üstünlüğü bulunmamaktadır. Yalnızca uzun vadeli yatırımlar neredeyse tüm finansal performans göstergelerini olumlu olarak etkilemektedir (Hisse Başına Kazanç Değişkeni hariç). Bu bakımdan sermaye yapısının sermaye maliyeti ve finansal performansa ilişkin teorilerinden MM ve net faaliyet geliri yaklaşımının bu sektör için geçerli olduğu genel olarak söylenebilir. Bu kapsam da bu çalışmanın sonuçları Dethamrong vd. (2017); Fosu (2013) Hasan vd. (2014); Salim vd. (2012)'nin yaptıkları çalışmalar ile tutarlıdır.

Yapılan bu çalışmanın sonucunda, Otomotiv sektörü için piyasanın hem yavaşladığı hem de genişlediği dönemlerde yaptıkları sermaye yatırımlarının firma performansına ilişkin sonuçları büyük ölçüde benzerlik göstermektedir. Dolayısıyla sermaye yapısı ile firma

performansı arasında spesifik olarak herhangi bir farklılık bulunmamaktadır. Her iki dönemde de hem kısa vadeli hem de özkaynağa ilişkin finansman kaynakları firma performansını arttırmaktadır. Bu bakımdan bu kaynakların birinin diğerine firma performansına ilişkin herhangi spesifik bir üstünlüğü bulunmamaktadır. Bu kapsam da bu çalışmanın sonuçları Dethamrong vd. (2017); Fosu (2013) Hasan vd. (2014); Salim vd. (2012)'nin yaptıkları çalışmalar ile tutarlıdır. Yalnızca her iki dönemde de uzun vadeli yatırımlar neredeyse tüm finansal performans göstergelerini olumsuz olarak etkilemektedir (genişleme döneminde Borsa Kapanış Fiyatı ve Varlık Artışı değişkenleri hariç). Bu bakımdan sermaye yapısının sermaye maliyeti ve finansal performansa ilişkin teorilerinden geleneksel yaklaşımın bu sektör için her iki dönemde de geçerli olduğu genel olarak söylenebilir. Bu sonuç literatürde belirtilen çalışmaların büyük bölümüyle benzerlik göstermektedir. Bu kapsam da bu sonuçları; Nguyen ve Nguyen (2020); Olaji vd. (2017); Hossain ve Nguyen (2016); Chadga ve Sharma (2015); Davar (2014); Al-Taani (2013); Ogebe vd. (2013); Muritala (2012); Memon vd. (2012) yaptıkları çalışmaların sonuçlarıyla tutarlılık göstermektedir.

Her çalışmada olduğu gibi çalışmanın da çeşitli sınırlılıkları bulunmaktadır. Söz konusu sınırlılıklardan ilki bu çalışmada kullanılmış olan değişkenlerin etkilerinin söz konusu çalışmada kullanılmış olan veri kısıtlamaları ve araştırma yöntemleriyle sınırlı olarak değerlendirilmesinden kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla gelecekte yapılacak olan çalışmalarda daha fazla sektörü içinde barındıran büyük veri setlerinin çalışmaya dâhil edilmesinin daha doğru ve belirgin sonuçlara ulaşılmasına yardımcı olacağı düşünülmektedir. Yine çalışmaya dahil edilen endüstrilerin çok fazla sayıda alt endüstriye sahip olması ve bu çalışmanın sadece spesifik yavaşlama ve büyüme periyotları için yapılması çıkan sonuçların bu sektörlerin tamamı için bir genellenimin yapılmasını zorlaştırmaktadır. Ayrıca, bu çalışmada, ilgili işletmelerin sahiplerinin ve yöneticilerinin psikolojik ve sosyolojik özellikleri ve bu özelliklere etki eden faktörler çalışmaya dahil edilmemiştir. Ancak, literatürde bu faktörlerinde stratejik kararların alınmasına etki ettiğine ilişkin çok sayıda çalışma yer almaktadır. Bu nedenle, bu faktörlerinde gelecekte yapılacak çalışmalara dahil edilmesinin daha doğru ve belirgin sonuçlara ulaşılmasına katkı sağlayacağı düşünülmektedir (Dursun ve Köseoğlu, 2016).

Kaynakça

Al-Taani, K. (2013). The relationship between capital structure and firm performance: evidence from Jordan. *Journal of Finance and Accounting*, 1(3), 41-45.

Bhargava, A., Franzini, L. & Narendranathan, W. (1982). Serial correlation and the fixed effects model. *Review of Economic Studies*, 49(4), 533-549.

- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2009). *Fundamentals of Corporate Finance*. Boston: McGraw-Hill Irwin.
- Chadha, S. & Sharma, A. K. (2015). Capital structure and firm performance: Empirical evidence from India. *Vision*, 19(4), 295-302.
- Dawar, V. (2014). Agency theory, capital structure and firm performance: some Indian evidence. *Managerial Finance*, 40(12), 1190-1206.
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42, 689-709.
- Fosu, S. (2013). Capital structure, product market competition and firm performance: Evidence from South Africa. *The quarterly review of economics and finance*, 53(2), 140-151.
- Hasan, M. B., Ahsan, A. M., Rahaman, M. A., & Alam, M. N. (2014). Influence of capital structure on firm performance: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Business and Management*, 9(5), 183-194.
- Hossain, A. T., & Nguyen, D. X. (2016). Capital Structure, Firm Performance and the Recent Financial Crisis. *Journal of Accounting & Finance* (2158-3625), 16(1), 76-88.
- Ercan, M. K. & Ban, Ü. (2018). *Finansal yönetim: Değere dayalı işletme finansı*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Khan, A. G. (2012). The relationship of capital structure decisions with firm performance: A study of the engineering sector of Pakistan. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(1), 245-262.
- Memon, F., Bhutto, N. A. & Abbas, G. (2012). Capital structure and firm performance: A case of textile sector of Pakistan. *Asian Journal of Business and Management Sciences*, 1(9), 9-15.
- Muritala, T. A. (2012). An empirical analysis of capital structure on firms' performance in Nigeria. *International Journal of Advances in Management and Economics*, 1(5), 116-124.
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *The Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81- 102.
- Nguyen, H. T. & Nguyen, A. H. (2020). The impact of capital structure on firm performance: Evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(4), 97-105.
- Olajide, O. S., Funmi, S. R. & O. Olayemi, S. O. (2017). Capital structure-firm performance relationship: Empirical evidence from African countries. *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences*, 8(2), 82-95.
- Ogebe, P., Ogebe, J. & Alewi, K. (2013). The Impact of Capital Structure on Firms' Performance in Nigeria (Munich Personal RePEc Archive Working Paper No: 46173). Retrieved from https://mpra.ub.uni-muenchen.de/46173/1/mpra_paper_46173.pdf
- Saad, N. M. (2010). Corporate governance compliance and the effects to capital structure in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 2(1), 105- 115.

Saeedi, A. & Mahmoodi, I. (2011). Capital structure and firm performance: Evidence from Iranian companies. *International Research Journal of Finance and Economics*, 70, 20-29.

Salim, M. & Yadav, R. (2012). Capital structure and firm performance: Evidence from Malaysian listed companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65, 156-166.

Sayılgan, G. (2017). *Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansmanı*. Ankara: Siyasal Kitabevi.

Yükçü, S., Durukan, B., Özkol, E., Yücel, T., Baklacı, H. F. & Evrim, P. (2010). *Finansal Yönetim*. İzmir: Vizyon Yayınları.