

# İmalat Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Faaliyet ve Finansal Kaldıraç Derecelerinin Ölçülmesi

## *Measuring Operating And Financial Leverage Degrees of The Companies Operating in Production Sector*

**Fatma AKCANLI**

*Yrd. Doç. Dr. Uşak Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, (fatma.akcanli@usak.edu.tr)*

**İşıl EREM**

*Araş. Gör. Uşak Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, (isil.erem@usak.edu.tr)*

### ÖZET

İşletmelerin finansal durumlarının farklı dönemler açısından analiz edilmesinde, faaliyet gösterdikleri sektör açısından çeşitli risklerle karşılaşmaları söz konusu olabilirken, bu riskler işletmelerin gelecekteki faaliyetlerini veya karlılıklarını olumsuz olarak etkileyebilir. İşletmeler cari dönemlerini ve gelecek dönemlerini olumsuz olarak etkileyen nedenleri en aza indirmek için çeşitli ölçüm tekniklerinden yararlanırlar. Böylelikle işletmeler, hem finansman yöntemlerini en uygun şekilde belirleyebilmekte, hem de işletmenin mevcut varlığını tehdit edebilecek çeşitli riskleri zamanında öngörümleyerek gereken önlemleri alabilme imkânına kavuşabilirler. Bu bağlamda kaldıraç derecelerinin belirlenmesi, işletmelerin satış ve karlılık düzeylerindeki ölçümlerin yapılmasını sağlayarak finansal yönden kontrol alanını genişletmektedir. Bu çalışma; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na kayıtlı üretim alanında faaliyet gösteren işletmelerin faaliyet ve finansal kaldıraç derecelerinin ölçülmesi ve risk grupları içinde olan sektörlerin belirlenmesinden oluşmaktadır. Çalışmanın amacı; İMKB ve KAP (Kamu Aydınlatma Platformu)' dan alınan finansal veriler yardımıyla, 2007-2011 yılları arasında imalat alanında faaliyet gösteren işletmelerin faaliyet ve finansal kaldıraç derecelerini ölçmektir. Çalışmanın sonucunda 2011 yılı için imalat alanında faaliyet gösteren işletmelerin ortalama faaliyet kaldıraç derecesinin en düşük olduğu sektör -632,64'lük oranla Metal Eşya, Makine ve Gereç sektörünün, 2011 yılı için ortalama finansal kaldıraç derecesinin en yüksek olduğu sektör ise 101,87'lik oranla Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörünün olduğu görülmüştür. Faaliyet kaldıraçının 0 ile  $-\infty$  arasında değer almasının toplam giderlerin toplam satış gelirlerinden büyük olduğu anlamına gelmesi nedeniyle, ele alınan sektörler içinde Metal Eşya, Makine ve Gereç sektörünün ileride zor durumda kalabileceği ifade edilebilir. Finansal kaldıraçın yüksek olarak gerçekleştiği işletmelerde ise, varlık ve borç toplamıyla ilgili riskin yüksek olacağı, dolayısıyla Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründe de riskin yüksek olduğu ve sektörün ileride zor durumda kalabileceği ifade edilebilir.

### ABSTRACT

In analyzing the financial situations of companies in terms of the different periods, companies are greatly likely to face with several risks from the view of the sector they operate in and these risks may negatively affect their future activities and profitabilities. Companies benefit from a number of measurement techniques in order to minimize the factors affecting their current and future period. So, they may both determine their financing methods in the most appropriate way and they may have an opportunity to take required measures by forecasting the several risks threatening their existences. At this point, determining the leverage degrees extends companies' controlling area by providing to make the measurements in sale and profitability levels. In this study, in the light of the financial data taken from Istanbul Stock Exchange and Public Disclosure Platform between the years of 2007-2011, operating and financial leverage degrees of the companies operating in production sector have been measured and it has been tried to determine the sectors in which the operating and financial leverage degrees are high. According to the results of the study, various suggestions have been made to the sectors carrying high risks. It has been seen that fabricated metal products, machinery and equipment sector is the sector having the lowest average leverage degrees with -632,64 and paper and paper products, printing and publishing sector is the sector having the highest average leverage degrees with 101,87. Because the fact that operating leverage degree takes the values between 0 and  $-\infty$  comes to mean that total expenses are greater than total sales, it is avowable that fabricated metal products, machinery and equipment sector may be stuck in a difficult situation. For the companies having high leverage degrees the risk related to the total of assets and liabilities may be high, so the paper and paper products, printing and publishing sector may have a difficulty in managing the so-called risks in future.

### Anahtar Kelimeler:

İmalat İşletmeleri,  
Finansal Kaldıraç,  
Faaliyet Kaldıraç, Risk

### Jel Kodları:

D24, E22, G32

### Keywords:

Production  
Companies, Financial  
Leverage, Operating  
Leverage, Risk

### Jel Classification:

D24, E22, G32

## 1. GİRİŞ

İşletmelerin içinde bulunduğu sektör ve risk grupları, işletmelerin satış ve karlılıkları üzerinde doğrudan doğruya bir etki yaratmaktadır. İmalat sanayinin geniş bir alt sektör grubuna ve ekonomi içinde önemli bir yere sahip olması, söz konusu sektörü ülkenin gelişim sürecinde de en temel göstergelerden biri haline getirmektedir (Metzger,2011:1).

İmalat sanayinde yabancı kaynak kullanımının öz kaynak kullanımına oranı 1989 yılından 2001 yılı krizine kadar belli bir artış göstermiş olmasına rağmen, daha sonraki yıllarda ise yabancı kaynak kullanımı krizin etkisiyle düşmeye başlamış ve öz kaynak kullanımı %50'nin üzerine çıkmıştır (Can,2007: 50-58).

Çalışmada; İMKB'ye ve KAP'a kayıtlı ve imalat sanayinin alt sektör grupları olan; kâğıt-kâğıt ürünleri-basım ve yayın, metal ana sanayi, dokuma-giyim eşyası ve deri, orman ürünleri ve mobilya, diğer imalat sanayi, kimya-petrol-kauçuk ve plastik ürünler, gıda-içki ve tütün, taş ve toprak, metal eşya-makine ve gereç yapımı alanında faaliyet gösteren 153 işletmenin 2007-2011 yılları arasındaki faaliyet-finansal kaldıraç derecelerinin ölçülmesi ve söz konusu sektörlerdeki faaliyet ve finansal riskin belirlenmesini amaçlamıştır.

Çalışmada öncelikli olarak konu ile ilgili daha önce yapılmış olan çalışmaların geniş bir literatür taraması yapılarak, faaliyet ve finansal kaldıraç hakkında bilgi verilmeye çalışılmıştır. Daha sonrasında çalışmanın konusunu oluşturan İMKB'de ve KAP 'da imalat alanında faaliyet gösteren işletmelerin, faaliyet ve finansal kaldıraç dereceleri hesaplanmış olup, risk grupları içinde olan alt sektör dallarına yönelik öneriler sunulmaya çalışılmıştır.

## 2. LİTERATÜR

Duett, Merikas ve Tsiritakis; çalışmalarında bilanço kararları, ürün piyasaları ve sistematik riskler arasındaki ilişkiyi eğitimsel bir yaklaşımla incelemeye çalışmıştır. Sistematik risk anlayışının belirli bir işletme veya girişim için oldukça büyük önem taşıdığını ve bir işletmenin finansal ve operasyonel özellikleri ile olan ilişkinin genel anlamda göz ardı edildiğini gözlemiştir (Duett vd., 1996: 4).

Kıymaz ve Hodgins; çalışmalarında faaliyet kaldıraç derecesini ele alan seçilmiş dokuz tane elementer düzeydeki finans ders kitabını ve notlarını incelemeye almıştır. Temel düzeydeki finans kitaplarında cebirsel açıdan bir yaklaşımın benimsendiğini, finansal kaldıraç derecesinin sadece temel anlamda bilinen birkaç özelliğinin ele alındığını ve bu kavramla ilgili bazı yönlerin eksik olduğunu öne sürmüştür. Bu duruma; sabit işletme giderlerindeki değişikliklerden kaynaklı faaliyet kaldıraç derecesi değişikliklerinin aynı çıktı düzeyinde ölçülmesini ve faaliyet kaldıraç derecesini etkileyen daha açık bir yönetsel bakış açısı geliştirilmesini çözüm önerisi olarak getirmiştir (Kıymaz ve Hodgins:2003, 39).

Toms, Salama ve Nguyen; çalışmalarında faaliyet ve finansal kaldıraç derecelerini ele almış ve önceki çalışmalar doğrultusunda faaliyet ve finansal kaldıraç derecelerinin görece olarak önemi üzerine yeni bir test yürütmüştür. Söz konusu çalışma, faaliyet kaldıraç derecesinin sistematik riski belirlemede oldukça önemli bir role sahip olduğunu göstermiştir. Sabit işletme giderlerinin sistematik risk üzerinde büyük etkisi olduğu gözlemlenirken, finansal kaldıraçtan doğan faiz giderlerinin, yönetim giderlerinin azaltılmasında katkı sağladığı sonucuna varmışlardır (Toms vd., 2005:6).

Gritta, Adams ve Adrangi; çalışmalarında Amerikan havayolu şirketlerinin 1990-2003 yılları arasındaki gelir durumlarını incelemiştir. Havayolu sektörünün, konjonktürel bir yapıya sahip ve sabit maliyetlerin büyük ağırlıkta olduğunu, faaliyet kaldıraç derecelerinin de son derece yüksek olduğu sonucuna varmıştır. Diğer bir taraftan havayolu şirketlerinin büyük çoğunluğunun saldırgan bir borç stratejisi izlemesi, yani varlık finansmanında uzun vadeli borçlanmaya gitmelerinden dolayı, finansal kaldıraç derecelerinin de yüksek olduğunu belirtmiştir (Gritta vd., 2006: 60).

Huang ve Liu; çalışmalarında birbirinden farklı iki adet sürdürülebilir büyüme modelini karşılaştırmış, finansal ve faaliyet kaldıraçların temel mekanizmasını analiz etmiştir. Ayrıca kaldıraç etkisine dayanan bir sürdürülebilir büyüme modeli geliştirmiş ve söz konusu modelin dezavantajlarını ortaya koymaya çalışmıştır. Çalışmanın sonucunda ise; sabit giderlerin ve borç faizinin, kaldıraç derecelerini etkilediği ve sürdürülebilir büyüme oranının hem finansal hem de faaliyet kaldıraç katsayıları ile doğru orantılı olduğu kanısına varılmıştır (Huan & Liu, 2009:202).

Özdağlı; çalışmasında hisse senedi getirileri ve şirket büyümeleri arasındaki farklılıklara açıklama getirmeye çalışmıştır. Finansal kaldıraç derecesinin yatırımlar üzerindeki etkilerini analiz edebilmek ve öz kaynak karlılığındaki kesitsel farklılıklara açıklama getirebilmek amacıyla, sınırlı sermaye geri çevrilmezliğine ve tamamlanmamış borç yapısına sahip bir işletme için dinamik bir model geliştirmiştir (Özdağlı, 2009: 13).

Bhatti, Majeed, Rehman ve Khan; çalışmalarında kaldıraç derecelerinin, Pakistan'daki şirket kesimindeki hisse senedi getirileri ve sistematik risk üzerindeki etkisini belirlemeyi amaçlamış ve kaldıraç dereceleri ile sistematik risk arasındaki ilişkiyi ortaya koymuştur. Çalışmaya dâhil edilen veriler; tekstil, mühendislik, kimya sanayi, şeker, çimento, benzin, ulaşım ve iletişim gibi farklı sektörlerden toplanmıştır. Çalışma sonucunda ise; yüksek düzeydeki kaldıraç derecesinin, hisse senedi fiyatlarında dalgalanmalara/volatiliteye sebep olan yüksek düzeyde bir sistematik risk yarattığı gözlenmiştir (Bhatti vd., 2010:39).

### 3. KALDIRAÇ TÜRLERİ

Kaldıraç; işletmelerin faaliyetlerine aracı olan kalemlerden birinde veya birkaçında meydana gelen değişikliğin diğer kalemlerde veya faaliyetlerde yaratacağı etkinin oransal büyüklüğünü ölçen bir araç olarak tanımlanabilir (Susmuş ve Özkan, 2011: 111).

#### 3.1.Faaliyet Kaldıraç Derecesi

Faaliyet kaldıraç derecesi; sabit giderlerin bir işletmede ne ölçüde olduğunu gösteren bir analiz tekniğidir. Bir başka ifadeyle faaliyet kaldıraç; işletme giderlerinin sabit ve değişkenlik sınırını belirlemeye yardımcı olmaktadır. Sabit giderlerin değişken giderlere oranı yüksek olan işletmelerde, başabaş noktası ve faaliyet kaldıraç derecesi yüksektir. Dolayısıyla sabit giderleri yüksek olan işletmelerin başabaş noktasına erişebilmeleri için (kar elde edilebilmeleri) satışlarının da yüksek olması gerekmektedir. Bazı işletme türlerinde ise, sabit giderlerinin yüksek olması sonucunda, satışlarda meydana gelebilecek küçük bir değişikliğin kar üzerindeki etkisi oldukça fazla olabilmektedir (Usta, 2008: 136). Faaliyet kaldıraç derecesinin düşük olduğu işletmelerde ise, sabit giderler değişken giderlere oranla daha düşük olmaktadır ([http://www.casansaar.com/files/131454476857\\_leverage\\_notes.pdf/13.04.2012](http://www.casansaar.com/files/131454476857_leverage_notes.pdf/13.04.2012)).

Faaliyet kaldıraç derecesi ile ilgili temel bazı özellikler şöyle sıralanabilir (Kıymaz ve Hodgins, 2003: 42):

- Faaliyet kaldıraç derecesi, işletmelerin iş riskini etkileyen birkaç parametre içerebilir ve bu parametreler içinde sabit giderler önemlidir.
- Faaliyet kaldıraç etkilerinin doğru bir şekilde belirlenebilmesi için, söz konusu ölçütün sabit giderlerdeki artışa göre aynı çıktı düzeyinde incelenmesi önemlidir.

Faaliyet kaldıraç derecesi; bir işletmenin gelecekteki gelir tahminlemede belirsizliğe yol açan işletme riskini (iş riski) (Şensoy, 2001: 1) etkilemektedir. Genelde düşük değişken giderler ve yüksek sabit giderleri ile üretimini sürdürmekte olan işletmeler, ileri teknolojiden yararlanıp ve mekanik-otomasyonu fazla bir üretim yapısına sahip olmaktadır. Bu tip üretim süreçlerine sahip işletmelerin faaliyet kaldıraç fazla, başabaş noktası ise nispeten daha yüksektir ve bu yüzden satış düzeyindeki en ufak bir değişiklik, kar üzerinde oldukça büyük bir etki yaratabilmektedir (<http://www.egyankosh.ac.in/bitstream/123456789/38350/1/Unit-13.pdf/13.04.2012>).

$$\text{Faaliyet Kaldıraç Derecesi} = \frac{\frac{\Delta \text{FVÖK}/\text{FVÖK}}{\Delta \text{Satışlar}/\text{Satışlar}}}{\frac{\text{FVÖK Değişim}}{\% \text{ Satışlardaki Değişim}}} \quad (1)$$

Faaliyet kaldıraç derecesi ile satışlarda meydana gelen yüzdelik değişimin, Faiz ve Vergi Öncesi Kar 'da (FVÖK)'da yarattığı etki ölçülmektedir. Ancak faaliyet kaldıraç dereceleri, işletmelerin belli bir üretim veya satış düzeyinde ölçülmek istenirse aşağıdaki şekilde formüleştirmektedir (Besley & Eugene, 2005: 392);

$$\text{Faaliyet Kaldıraç Derecesi} = \frac{Q \cdot (P - V)}{Q \cdot (P - V) - F} = \frac{S - VC}{S - VC - F} \quad (2)$$

Q: Birim Satışlar

F: Toplam Sabit Giderler

P: Birim Satış Fiyatı

S: Satışlar

V: Birim Değişken Giderler

VC: Toplam Değişken Giderler

İşletmelerin sabit giderleri sıfır ise; faaliyet kaldıraç dereceleri düşük olup, işletme riski az olacaktır. Böylelikle söz konusu işletmelerin faaliyet kaldıraç derecesi +1'e eşit olacaktır. İşletmelerin satış gelirleri toplam giderlerini (sabit giderler + değişken giderler) aşıyorsa, faaliyet kaldıraç derecesi; +1 ile +∞ arasında bir değer alabilir iken, toplam giderleri toplam satış gelirlerini aşıyorsa, faaliyet kaldıraç derecesi 0 ile -∞ arasında değerler alabilmektedir. Bu nokta işletme faaliyetlerinin ileride zor durumda kalmasına yol açabilir (Gritta vd., 2006: 58).

#### 3.2.Finansal Kaldıraç Derecesi

Faaliyet kaldıraç derecesinin hesaplanmasının tamamlandığı yerde, finansal kaldıraç devreye girmektedir. Finansal kaldıraç, aktif karlılığını arttırmada borç sermayesinin kullanıldığı bir süreçtir ve "borçtan yararlanma" olarak adlandırılabilir (<http://www.romtech.info/pdf/finacial%20and%20operating%20leverages.pdf/13.05.2012>).

Finansal kaldıraç; optimal sermaye yapısını oluştururken borç finansmanında kullanılan, esas fonksiyonu işletmenin finansal risk derecesini göstermek olan bir araçtır ve işletmenin sermaye yapısının uygunluğunu ölçmede kullanılan önemli bir faktördür. Finansal kaldıraç derecesinin hesaplanmasında ölçülemeyen birçok finansal riskle karşı karşıya kalındığı için bu ölçüm aracı birden çok faktörden etkilenmekte, dolayısıyla finansal kaldıraç ve ona etki eden tüm faktörlerin son derece titizlikle incelenmesi doğru sonuçlar elde edebilmesi bağlamında büyük önem arz etmektedir (Huang & Liu, 2009: 201).

## AKCANLI-EREM

Finansal kaldıraç derecesi; Hisse Senedi Başına Düşen Kar (HBK)'daki yüzdelerik değışimin, Faiz ve Vergi Öncesi Kar (FVÖK)'daki yüzdelerik değışime oranı olarak tanımlanmakta ve aşağıdaki şekilde formüleştirilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 142):

$$\text{Finansal Kaldıraç Derecesi} = \frac{\% \text{Hisse Senedi Başına Düşen Kar (HBK)'daki Değişim}}{\% \text{Faiz ve Vergi Öncesi Kar (FVÖK)'daki Değişim}} \quad (3)$$

$$\text{Finansal Kaldıraç Derecesi} = \frac{\Delta \text{HBK} / \text{HBK}}{\Delta \text{FVÖK} / \text{FVÖK}} \quad (4)$$

Borç kullanmayan işletmelerin finansal kaldıraç derecesi 1'e eşit olurken, faiz ve vergi öncesi kardaki %100'lük bir artış, hisse başına karda da %100'lük bir artışa neden olmaktadır. Finansal kaldıraç derecesi yüksek olan işletmelerde varlık ve borç toplamı ile ilgili risk yüksek, finansal kaldıraç derecesi düşük olan işletmelerde ise varlık ve borç toplamı ile ilgili risk düşük olabilmektedir (Besley & Eugene, 2005: 395).

## 4. ÇALIşMANIN YÖNTEMİ

Çalışmada kullanılan 2007-2011 yıllarına ait finansal veriler, İMKB'den ve KAP'dan alınan veriler doğrultusunda hazırlanmıştır. Borsada işlem gören ve imalat alanında faaliyet gösteren sektörler için, 2007-2011 yıllarını kapsayan dönemde her yıl için ayrı ayrı Net Satış, FVÖK, HBK'nın yüzdelerik değışimi belirlenerek, finansal ve faaliyet kaldıraç dereceleri hesaplanmıştır. Çalışmada ele alınan imalat sektörü alanında faaliyet gösteren kâğıt-kâğıt ürünleri-basım ve yayın alanında 6 işletme, metal ana sanayi alanında 4 işletme, dokuma-giyim eşyası ve deri alanında 5 işletme, orman ürünleri ve mobilya 1 işletme, diğer imalat sanayisinde 1 işletme, kimya-petrol-kauçuk ve plastik ürünler alanında 6 işletme, gıda-içki ve tütün alanında 6 işletme, taş ve toprak alanında 3 işletme, metal eşya-makine ve gereç yapımı alanında 4 işletmenin finansal verileri finansal ve faaliyet kaldıraçını hesaplamak için uygun olmadığından toplamda 36 işletme çalışmanın kapsam alanına dâhil edilmemiştir. Çalışmanın ele alındığı dönemler itibariyle, imalat alanında faaliyet gösteren sektörler ve işletme sayıları aşağıdaki Tablo 1'de sunulmuştur.

**Tablo 1:** Analizde Kullanılan İşletmelerin Sektörlere Göre Dağılımı

SEKTÖRLER	Dağılım
Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın	13
Metal Ana Sanayi	12
Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri	23
Orman Ürünleri ve Mobilya	2
Diğer İmalat Sanayi	3
Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler	24
Taş ve Toprağıa Dayalı Sanayi	26
Gıda, İçki ve Tütün	23
Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım	26
Toplam	153

**Kaynak:** www.imkb.gov.tr, http://www.kap.gov.tr/yay/GenelBilgiler/Sektorler.aspx, (Erişim Tarihi: 14.09.2012)

## 5. ÇALIşMANIN BULGULARI VE SONUÇLARININ YORUMLANMASI

Faaliyet kaldıraç derecelerini analiz etmede İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na kote olan ve imalat sanayinin alt dallarından olan kâğıt-kâğıt ürünleri-basım ve yayın, metal ana sanayi, dokuma-giyim eşyası ve deri, orman ürünleri ve mobilya, diğer imalat sanayisi, kimya-petrol-kauçuk ve plastik ürünler, gıda-içki ve tütün, taş ve toprak, metal eşya-makine ve gereç yapımı sektörlerinde faaliyet göstermekte olan 153 işletmenin bulguları kullanılmıştır.

**Tablo 2:** İmalat Alanında Faaliyet Gösteren Sektörlerin Faaliyet ve Finansal Kaldıraç Derecelerinin Yıllara Göre Ortalama Değerleri

Sektörler	Faaliyet Kaldıraç Derecesi					Finansal Kaldıraç Derecesi				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Kâğıt ve Ürünleri</b>	-30.07	1.86	5.18	-9.74	1.13	8.3	20.2	-71.71	8.71	101.87
<b>Metal Ana</b>	9.7	226.58	3.84	-2.76	4.03	0.14	0.51	-0.68	-1.14	0.65
<b>Dokuma Giyim</b>	-0.61	-9.31	-0.58	111.63	-21.7	315.72	-26.64	2.71	-595.7	1.78
<b>Orman Mobilya</b>	5.25	-606.85	-3.34	1.33	1.61	0.97	-2.84	3.36	298.87	0.78
<b>Diğer İmalat</b>	-1.4	1.38	-1.25	3.32	-2.34	-23.46	1.65	4.45	1.01	1.03
<b>Kimya, Petrol</b>	-0.54	71.31	82.14	-19.15	4.35	151.99	-36.15	-47.55	-8.65	-10.07
<b>Gıda, İçki Tütün</b>	-3.62	14.65	-8.62	-2.2	-9.95	39.43	-2.46	2.93	-24.59	1.1
<b>Taş Toprak</b>	12.65	13.73	1.57	1.77	43.51	4.54	-1.76	-4.72	-180	0.48
<b>Metal Eşya, Makine</b>	4.99	40.75	8.46	-3.62	-633	0.17	1.48	-7.32	15.95	1.75

Tablo 2’de görüldüğü gibi, yıllar itibari ile faaliyet kaldıraç dereceleri incelendiğinde 2007 yılından 2008 yılına geçişte Orman ürünleri ve Mobilya sektörü ile Dokuma Giyim Eşyası ve Deri sektörü dışında faaliyet kaldıraçının yükseldiği görülmüştür. 2008 yılından 2009 yılına geçişte taş ve toprağa dayalı sanayi, metal ana sanayi, diğer imalat sanayi, metal eşya, makine ve gereç yapımı, gıda içki tütün sektörleri dışında faaliyet kaldıraçının yükseldiği görülmüştür. 2009 yılından 2010 yılına geçişte metal ana sanayi, metal eşya, makine ve gereç yapımı, kâğıt ve kâğıt ürünleri basım ve yayın, kimya, petrol kauçuk ve plastik ürün sektörleri dışında faaliyet kaldıraç derecesi artış göstermiştir. Diğer imalat sanayi, metal eşya makine ve gereç yapımı, gıda içki ve tütün ve dokuma giyim eşyası ve deri sektörleri dışında 2010 yılından 2011 yılına geçişte faaliyet kaldıraçının yükseldiği sonucuna ulaşılmıştır. Finansal kaldıraç açısından tablo analiz edildiğinde; 2007 yılından 2008 yılına geçişte taş ve toprağa dayalı sanayi, orman ürünleri ve mobilya, gıda içki ve tütün, kimya petrol kauçuk ve plastik ürünler ve dokuma, giyim eşyası ve deri sektörleri dışında kalan sektörlerde finansal kaldıraçın yükseldiği görülmüştür. 2008 yılından 2009 yılına geçişte taş ve toprağa dayalı sektör, metal ana sanayi, metal eşya makine ve gereç yapımı, kâğıt ve kâğıt ürünleri basım ve yayın, kimya petrol kauçuk ve plastik ürün sektörleri dışında finansal kaldıraç 2008 yılına göre yükselmiştir. 2009 yılından 2010 yılına geçişte taş ve toprağa dayalı sanayi, metal ana sanayi, gıda içki ve tütün, dokuma giyim eşyası ve deri sektörleri dışındaki sektörlerde finansal kaldıraç yükselmiştir. 2010 yılından 2011 yılına geçişte ise orman ürünleri ve mobilya, kimya, petrol kauçuk ve plastik ürün ve metal eşya, makine sektörleri dışında finansal kaldıraç yükselen bir seyir izlemiştir.

**Tablo 3:**Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın

İşletme	Faaliyet Kaldıraç					Finansal Kaldıraç				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Alkim Kâğıt	1.62	-19.09	-6.98	-5.46	11.91	-2.89	2.09	0.04	1.06	1.38
Bak Ambalaj	41.36	20.16	-1.26	-3.92	2.62	0.94	-0.04	-37.29	2.88	0.66
Dentaş Ambalaj	6.44	-0.13	4.52	4.01	2.67	3.04	154.5	-1.28	376.58	-0.91
Doğan Burda	-183.89	5.3	5.05	7.12	-1.17	-1.34	1.13	1.12	1.08	2.1
Doğan Gazetecilik	-278.49	-7.49	-0.86	-138.39	-29.35	0.86	0.87	-930.5	-0.01	-0.08
Duran Doğan Basım	-4.07	-57.81	-3.49	0.03	4.56	-1.9	-0.01	2.86	-276.3	3.91
Hürriyet Gazetesi	1.92	8	2.73	-56.76	-0.19	100.35	-1.56	3.2	2.75	54.03
İpek Doğal Enerji	3	1.09	0.78	1.95	1.33	1.84	-4.63	8	7.63	-0.66
Kaplamin	-3.24	32.49	-14.18	5.87	-2.48	1.38	4.21	-2.05	-0.68	1261.39
Kartonsan	-24.18	6.07	-19.93	1.48	4.21	2.2	107.22	0.6	0.69	1.37
Mondi Tire Kutsan	-0.87	-7.61	3.31	-1.6	3.7	3.18	-2.85	-4.25	2.7	-1.7
Olmaksa	14.47	21.28	-1.69	18.1	-0.87	0.58	1.09	24.37	0.85	1.5
Viking Kâğıt	34.98	21.89	99.38	40.96	17.76	-0.29	0.59	2.97	-6.02	1.25
<b>ORT</b>	<b>-30.07</b>	<b>1.86</b>	<b>5.18</b>	<b>-9.74</b>	<b>1.13</b>	<b>8.3</b>	<b>20.2</b>	<b>-71.71</b>	<b>8.71</b>	<b>101.87</b>

Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründeki faaliyet ve finansal kaldıraç dereceleri Tablo 3’de görüldüğü gibi, 2009 yılından itibaren yaşanan olumsuzluklar, faaliyet kaldıraçının pozitiften negatife dönüşmesine yol açmıştır. Dolayısıyla sektörün faaliyetleri 2010 yılında zararlı sonuçlanmıştır. 2008 yılında yaşanan finans krizinin, ithalata dayalı sektörü likidite sıkıntısına sokmasına ve sektörde yüksek kur dalgalanmaları yaşanmasına sebep olmasına rağmen finansal kaldıraç derecesinin ise, 2011 yılında oldukça büyük bir artış gösterdiği görülmüştür. Bu duruma sebep olarak, sektördeki artan rekabet ve şiddetli kâğıt gereksinimi gösterilebilir (<http://www.salom.com.tr/news/detail/10370-Suzi-Matat-ile-kagit-sektoru-uzerine.aspx/13.05.2012> ).

Tablo 4: Metal Ana Sanayi

İşletme	Faaliyet Kaldırıcı					Finansal Kaldıraç				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Borusan Mannesmann	-0.77	-2.25	-7.21	-3.42	60.68	6.81	2.39	-0.68	1.8	-0.22
Burçelik	-7.66	894.91	3.04	0.91	-10.31	1.02	-0.02	28.46	0.61	0.66
Burçelik Vana	53.64	4	29.28	-1.29	3.87	0	0.36	0.02	0.62	12.23
Çelik Halat	46.27	84.98	3.23	5.47	1.97	0.92	0.12	1.85	-0.92	-5.44
Çemtaş	0.22	10.53	1.96	-2.42	-35.22	-8.44	0.4	1.27	3.47	0.53
Demisaş Döküm	-23.67	14.34	1.42	-1.03	1.16	0.48	0.05	-1.11	0.2	-2.75
Erbosan	3.44	1272.6	2.19	-1.08	3.42	0.01	-0.23	-10.14	-13.73	-0.35
Ereğli Demir Çelik	-0.32	2.78	2.99	7.57	2.59	-4.04	-1.12	2.28	-2.74	-0.03
Feniş Alüminyum	-1.46	-5.53	2.44	-2.81	2.58	2.89	3.5	2.15	-0.43	0
İzmir Demir Çelik	43.51	43.16	2.14	-26.01	6.57	0.57	0.04	1.04	0.39	0.33
Kardemir	5.41	3.08	4.27	-7.78	6.85	0.8	0.75	1.03	0.61	1.99
Sarkuysan	-2.15	396.4	0.38	-1.2	4.16	0.7	-0.12	-34.28	-3.55	0.88
<b>ORT</b>	<b>9.7</b>	<b>226.6</b>	<b>3.84</b>	<b>-2.76</b>	<b>4.03</b>	<b>0.14</b>	<b>0.51</b>	<b>-0.68</b>	<b>-1.14</b>	<b>0.65</b>

Tablo 4’de görüldüğü gibi Metal Ana Sanayi sektöründe faaliyet kaldırıcının 2010 yılı hariç pozitif ve genelde 1’den büyük olduğu görülmektedir ki bu durum faaliyet karlılığının yüksekliğine ve satışlardaki artışın karlılık üzerinde daha büyük oranda artış yaratabildiğini göstermektedir. Faaliyet kaldırıcı derecesinde 2008 yılında görülen büyük artışın sebebi olarak da metal ana sanayi sektöründe üretim açısından yaşanan olumlu gelişmeler gösterilebilir. Sektörün finansal kaldırıcı 2007, 2008 ve 2011 yıllarında pozitif seyrederken, 2009 ve 2010 yıllarında negatif bir katsayıya dönüşmüştür. Bu durumun sebebi olarak da belirtilen yıllarda sektörün sabit değil daha çok değişken kaynaklardan fon ihtiyacının karşılandığı gösterilebilir.

Tablo 5: Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri

İşletme	Faaliyet Kaldırıcı					Finansal Kaldıraç				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Akın Tekstil	14.61	64.37	-1.07	751.55	-71.72	-28.63	-0.17	10.61	-6.8	0.1
Altınyıldız	0.29	29.31	-1.18	1.77	1.07	-712.03	-1.36	34.07	2.25	-0.95
Arsan Tekstil	12.88	-28.01	2.9	1940.56	-559.43	-1.04	-683.13	0.4	0	0.48
Berdan Tekstil	19.35	57.02	1.87	0.14	-0.53	0.65	0.05	-7.88	-30.94	4.53
Birlik Mensucat	6.36	-26.8	0.5	2.59	0.99	3.65	-2.96	3.54	0.34	-2.85
Bişaş Tekstil	0.83	5.09	2.71	13.22	4.81	1.79	0.81	10.19	-0.15	0.61
Bossa	-1.35	-1	9.74	-21.58	35.41	2.1	2.15	1.06	0.31	3.28
Derimod	9.29	3.78	-7.45	-0.07	1.37	1353.01	-2.33	6.44	641.52	1.87
Desa Deri	-5.89	317.47	8.75	-1.19	7.17	-0.74	0.42	-0.95	2.8	0.49
Esem Spor Giyim	-14.8	-13.32	1.4	-4.95	1.56	1.27	0.58	1.26	0.7	4.86
Gediz İplik	76.1	-0.29	4.7	1.58	12.26	-0.22	14.87	0.24	1.02	0.88
İdaş	6.77	-400.78	-31.99	3.15	-0.97	6915.68	0.63	-0.13	2.84	6.2
Karsu Tekstil	27.73	32.19	-2.38	-0.53	7.26	-5.62	-0.83	7.42	12.4	3.72
Kordsa Global	-4.1	-234.63	3.87	0.04	3.17	1.16	0.06	-18.05	10.66	1.34
Lüks Kadife	9.01	18.31	-2.26	-1.21	12.66	1.52	-0.07	2.32	35.43	1.67
Menderes Tekstil	-0.22	-10.16	-13.67	0.08	6.42	46.22	2.52	6.81	14.74	0.62
Mensa	-1.64	-5	4.37	-13.73	-0.05	-0.54	-0.16	-0.01	0.73	13.28
Polylen	-0.29	-2.82	-0.12	0.75	-38.08	-2.27	1.03	0.22	0.52	0
Sifaş	3.57	-28.42	4.7	-0.56	2.76	2.08	0.34	1.08	3.8	-0.64
Söktaş	4.24	9.1	2.71	-0.12	4.44	2.4	-0.43	4.44	-14967	0.01
Sönmez Pamuklu	-169.85	5.4	1.94	14.72	43.77	-0.48	3.13	1.27	-0.25	-2.93
Yataş	-4.16	-9.92	-3.98	-11.02	3.96	-0.39	-1.61	4.07	-1.76	1.2
Yünsa	1.95	-8.61	-0.87	0.89	2.48	-1.73	27.8	-4.42	-14.94	1.93
<b>ORT</b>	<b>-0.61</b>	<b>-9.31</b>	<b>-0.58</b>	<b>111.63</b>	<b>-21.7</b>	<b>315.72</b>	<b>-26.64</b>	<b>2.71</b>	<b>-595.7</b>	<b>1.78</b>

Sektörün üretime endeksine bakıldığında; 2007 yılından itibaren 2008 ve 2009 yıllarında endekste bir düşüş olduğu gözlemlenmektedir. Ancak 2010 yılının ilk altı ayında endekste bir toparlanma eğilimi olduğu görülmüştür (Tekstil, Hazır giyim, Deri ve Deri Ürünleri Sektörleri Raporu; 2010: 14). Sektöre ait hesaplanan kaldırıcı dereceleri Tablo 5’de görüldüğü gibi 2010 yılı haricinde faaliyet kaldırıcının genelde 1’den küçük olduğu görülmektedir. Özellikle 2010 yılında faaliyet kaldırıcı derecesini 111,63’lük gibi yüksek bir katsayıya ulaşmıştır. Dolayısıyla kaldırıcı derecesinin 2008 yılında -9.31’den -0.58’e yükselmesi, 2010 yılında pozitif bir katsayı halini alması ve önceki yıllardan daha yüksek bir orana ulaşması; 2010

yılındaki toparlanma ile ilişkilendirilebilir. 2007 yılında 315,72 olan finansal kaldıraç, 2008 yılında -26.64 gibi önemli bir düşüş yaşamıştır. 2009 yılında 2.71 olmuş ve 2010 yılında da tekrar negatife dönüştürerek -595,70'e düşmüştür. Görüldüğü gibi finansal kaldıraç trend boyunca önemli dalgalanmalar göstermiştir. 2007 yılından 2008 yılına geçiş sürecinde meydana gelen keskin düşüşün nedeni 2008 yılında meydana gelen krize bağlanabilir. Çünkü bu dönemde birçok tekstil işletmesi inflasyon eşliğinde gelmiştir.

**Tablo 6:** Kimya, Petrol Kauçuk ve Plastik Ürünler

İşletme	Faaliyet Kaldırıcı					Finansal Kaldıraç				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Aksa	2.32	1218.52	7.6	1	1.87	1.15	1.41	-1.68	-0.13	1.28
Alkim Kimya	1.01	-12.75	2077.03	-3.75	3.58	3.21	-0.47	-0.11	0.96	0.72
Aygaz	-0.43	6.05	-0.2	1	2.8	0.8	-1.27	-952.4	0.24	1.22
Bağfaş	2.97	3.72	3.26	-568.47	2.21	3.33	0.76	1.04	0.4	1.59
Brisa	2.98	12.63	-157.92	7.8	2.11	2.21	-1.36	-0.3	0.22	0.34
ÇBS Boya	-0.64	-333.97	1.5	1.13	-21.76	3.37	-199.79	0.78	0.73	0.28
ÇBS Printaş	-8.83	118.5	1.63	-7.35	112.87	0.31	-1.9	0.6	0.82	0.15
Deva Holding	4.72	5.94	-22.79	-3.31	75.85	-0.47	1.8	0.08	1.71	2.11
Dyo Boya	-0.86	-4.49	7.54	-0.05	0.83	6.3	2.75	1.17	51.79	-283.4
Ege Gübre	-1.46	2.85	11.57	87.4	14.58	13.07	-0.29	5.38	2.13	-1.06
Ege Profil	0.91	50.03	-0.58	9.18	-4.63	3.01	-0.91	-165.09	0.37	0.51
Egeplast	5.79	17.66	0.57	-1.69	-79.86	3.84	-672.65	12.95	2.02	28.14
Eczacıbaşı İlaç	8.5	-213.77	1	-14.49	-5.36	-13.03	-0.05	-3.08	1.24	-1.28
Good-Year	-0.27	-48.19	2.15	-0.12	2.2	-113.25	-0.51	-1.03	-6.95	2.99
Gübre Fabrikası	4.27	7.86	2.56	4.16	0.89	3738.42	-0.03	1.5	0.76	-1.73
Hektaş	6.07	-4.07	-4.45	21.02	1.83	2.55	0.4	1	0.63	-0.28
Marshall	-0.6	-116.64	4.14	4.16	-1.45	-6.62	1.08	0.54	0.81	2.08
OMV Petrol Ofisi	7.31	10.24	1.1	-2.11	-1.24	-0.97	-0.24	-8.01	2.79	22.7
Petkim	4.71	95.5	7.71	2.63	1.11	-3.08	-0.49	2.01	-0.71	-2.65
Pimaş	-52.39	835.07	3.12	-0.49	1.49	-0.24	-0.44	2.08	-270.47	-10.67
Sasa Polyester	5.18	-1.7	0	-3.73	0	1	6.3	0.62	-0.5	-7.89
Soda Sanayii	-9.29	59.89	-0.07	1.87	2.4	1.09	0.07	-37.6	3.31	2.16
Turcas Petrol	1.04	0.05	23.52	2.8	-9.11	0.56	-0.92	0.08	0.52	0.1
Tüpraş	3.93	2.53	1.43	1.79	1.22	1.23	-0.75	-1.85	-0.18	0.97
<b>ORT</b>	<b>-0.54</b>	<b>71.31</b>	<b>82.14</b>	<b>-19.15</b>	<b>4.35</b>	<b>151.99</b>	<b>-36.15</b>	<b>-47.55</b>	<b>-8.65</b>	<b>-10.07</b>

Ülkemizde kimya sanayi ithalata bağımlı bir sektör olup imalat sanayi ithalatı içinde uzun yıllardır en yüksek payı teşkil etmektedir. Bundan dolayı kimya sanayi ithalatçı konumunda olup dışa bağımlı bir sektör durumundadır. Fiyatlandırma da ürünlerin fiyatları, hammaddesi olan petrole bağımlıdır. Petrol fiyatlarının dünya çapında değişmesi, ayrıca dünya piyasalarında değişimler ürünlerin fiyatlarını etkilemektedir(<http://kitem.kiplas.org.tr/index.php/tuerkiyede-kimya-sektoru/>, 17.07.2012). Tablo 6'da görüldüğü gibi sektörün faaliyet kaldırıcı derecesi de 2007 ve 2010 yılları dışında pozitif olup, ortalama olarak 1'in üzerindedir. Bu durum ise; 2007 ve 2010 yıllarında petrol ve gıda fiyatlarında meydana gelen yükselişin enflasyonist etki yaratması ile ilişkilendirilebilir. Sektörün finansal kaldırıcı; 2007 yılı dışında negatif çıkmıştır. Bu durum, 2007 yılında sektörün sabit değil, daha çok değişken kaynaklardan fon ihtiyacının karşılandığını göstermektedir. Kriz nedeniyle ihracatın daralması, finansman giderlerinin artması sonucunda finansal kaldırıcının negatif olduğu, sektörün net kar marjının küçüldüğü görülmektedir.

**Tablo 7:** Orman Ürünleri ve Mobilya

İşletme	Faaliyet Kaldırıcı					Finansal Kaldıraç				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Gentaş	1.3	0.28	3.83	3.42	0.88	1.54	-5.68	5.13	0.8	0.09
Kelebek Mobilya	9.2	-1213.97	-10.52	-0.76	2.34	0.4	0.01	1.59	596.93	1.47
<b>ORT</b>	<b>5.25</b>	<b>-606.85</b>	<b>-3.34</b>	<b>1.33</b>	<b>1.61</b>	<b>0.97</b>	<b>-2.84</b>	<b>3.36</b>	<b>298.87</b>	<b>0.78</b>

Tablo 7'de görüldüğü gibi Orman ürünleri ve mobilya sektöründe de Gentaş ve Kelebek Mobilya işletmeleri olmak üzere İMKB'ye kote olmuş iki işletme mevcuttur. Kelebek mobilya işletmesinin faaliyet kaldırıcının değerlendirmeye alınan yıllar içinde özellikle 2008 yılında çok büyük oranda negatif olduğu görülmekte olup, bu durum sektörün operasyonel karlılığının düşük olduğuna ve satışlardaki artışın karlılık üzerinde daha düşük oranda artış yaratma kabiliyeti bulunduğuna

işaret etmektedir. Kelebek mobilya işletmesinin finansal kaldıraç derecesi değerlendirmeye alınan tüm yıllarda pozitiftir. Bu durum özellikle 2010 yılında oldukça büyük rakamlara ulaşmıştır.

**Tablo 8:** Gıda, İçki ve Tütün

İşletme	Faaliyet Kaldırıcı					Finansal Kaldıraç				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Altınyaz	-3.44	-1.15	77.87	9.57	-3.21	-0.12	0.81	0.82	0.24	-0.05
Anadolu Efes	2.27	2.78	0.82	-1.54	0.18	910.97	-0.29	11.31	-1.33	-12.8
Banvit	5.85	0.12	1.88	0.61	-2.21	1.04	-72.01	-4.96	1.98	7.85
Coca Cola İçecek	2.87	3.62	-4.26	0.49	1.85	1.61	-0.75	-3.88	2.35	-0.67
Dardanel	13.65	13.82	1.6	0.79	-38.17	3.53	-0.56	3.4	3.87	5.79
Ersu gıda	20.52	4.45	44.97	-2.51	-307.4	0.66	1.78	-47.68	0.61	1.93
Frijo Pak Gıda	7.26	29.4	16.22	18.66	-5.16	-0.67	2.69	0.02	0.24	0.14
Kent Gıda	1.92	8.03	-78.76	17.45	16.86	2.1	0.18	2.36	8.56	-0.41
Kereviş Gıda	2.1	0.9	-0.96	-1.52	6.49	-5.36	-19.77	8.18	4.74	-9.2
Konfrut Gıda	-0.46	-7.5	-0.41	1.19	3.51	-4.72	-1.9	15.07	1.06	0.77
Kristal Kola	-17.23	-61.27	109.92	5.25	233	0.43	-6.67	0.23	3.95	0.07
Merko Gıda	-4.78	-164.24	1.31	-25.8	-3.22	0.33	-0.13	8.27	2.1	3.94
Mert Gıda	-15.07	11.82	-3.99	-2.27	-18.75	0.04	-2.45	0.05	-1.36	-4.46
Penguen Gıda	-206.08	737.57	-1.06	6.06	-54.77	-0.51	32.37	3.72	70.87	-6.99
Pınar Et ve Un	2.28	1.3	-36.11	-0.62	4.72	0.98	0.4	-1.27	0.15	-0.6
Pınar Su	0.74	-82.98	-16.34	-1.84	-9.57	1.23	0.39	0.04	0.78	0.89
Pınar Süt	2.8	1.72	-8.91	-0.49	3.92	0.52	-1.16	20.35	-0.4	0.43
Selçuk Gıda	16.14	0.38	4.9	-23.4	-180.1	-0.06	-1.34	1.14	0.92	-0.03
Şeker Piliç	-70.32	-13.3	-42.74	-9.26	55.74	0.08	2.17	0.12	2.02	0
Tat Konserve	2.02	4.93	-0.82	-1.87	5.87	-3.27	-2.05	66.28	1.88	4.63
T.Tuborg	69.66	-37.59	-5.32	-39.7	50.13	-0.14	-0.14	1.83	-664.68	0.05
Tukaş	83.63	8.32	-255.3	-13	9.73	-0.06	12.14	0.57	-0.79	25.45
Ülker Bisküvi	0.52	-124.21	-2.92	13.09	1.63	-1.66	-0.24	-18.53	-3.45	8.65
<b>ORT</b>	<b>-3.62</b>	<b>14.65</b>	<b>-8.62</b>	<b>-2.2</b>	<b>-9.95</b>	<b>39.43</b>	<b>-2.46</b>	<b>2.93</b>	<b>-24.59</b>	<b>1.1</b>

Küresel yiyecek ve içecek pazarı 2007 yılında 3,5 trilyon ABD doları seviyesinde iken, 2010 yılında 3,8 trilyon ABD dolarına ulaşmıştır. 2008 küresel finans krizine rağmen %3 oranında büyümüştür. Türk halkının ise yiyecek, içecek ve tütün için gerçekleştirdiği tüketim harcamalarının payı %26 düzeyinde seyretmekteyken, 2009-2010 yılında %27-27,5 seviyesine yükselmiştir. Bu seviye Avrupa standardı olan %15-20 arasındaki orandan yüksek kalmaktadır. Ancak daha sonra görülmektedir ki Türkiye yiyecek ve içecek sektöründe büyüme oranı 2009 yılından itibaren yavaşlama göstermeye başlamıştır (Türkiye Gıda Sektörü Raporu; 2010: 5). Bu yavaşlamanın Tablo 8'de ifade edildiği gibi gıda, içki ve tütün sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin faaliyet kaldırıcı dereceleri üzerinde de etkisini göstermiş olduğu söylenebilir. Sektörün 2008 yılı haricinde faaliyet kaldırıcı derecesi negatiftir. Dolayısıyla sektörün faaliyetleri zararlı sonuçlandırdığı söylenebilir. Sektörün finansal kaldırıcı derecesi de 2007-2009 ve 2011 yıllarında pozitif olarak gerçekleşmiştir. Bu sonuç sektörün karlılığını olumsuz etkileyen bir nitelik taşımakta ve sektörün finansal kaldırıcı yeterince kullanmadığını göstermektedir.



Tablo 9: Taş ve Toprağa Dayalı

İşletme	Faaliyet Kaldıraç					Finansal Kaldıraç				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Adana Çimento	1.19	8.34	3.56	-6.79	13.44	1.28	-0.07	4.47	-1.04	-0.56
Afyon Çimento	0.3	4.03	10.44	-1.96	1048.24	-1.68	0.82	0.61	1.4	-0.88
Akçansa	4.52	2.87	4.52	-1.53	4.19	1.78	-0.94	0.52	0.88	0.7
Anadolu Cam	2.35	5.78	3.3	0.34	5.24	-0.13	-1.01	3.02	921.2	0.39
Aslan Çimento	1.94	3.06	4.9	7.49	50.43	-1.28	3.32	2.5	0.84	-0.14
Batı Çimento	5.28	-5.35	3.32	0.15	1.91	1.36	1.27	2.27	197.3	3.91
Batisöke Çimento	9.38	0.68	3.61	5.04	7.41	3.16	10.77	-1.23	5.34	-0.25
Bolu Çimento	5.09	2.04	2.63	0.35	4.39	1.75	-0.9	0.75	-3.8	0.32
Bursa Çimento	1.7	9.71	3.76	-0.33	12.85	0.74	2.18	1.17	-20	0.81
Çimbeton	20.28	24.61	1.61	-0.91	-14.09	-0.17	0.96	0.29	1.17	0.96
Çimentaş	-1.38	10.96	9.43	-5.06	3.62	-7.72	-3.34	4.62	1.66	0
Çimsa	-0.77	1.54	-10.09	0.96	3.56	7.61	-8.01	-10.68	-1.65	0.68
Denizli Cam	135.97	-33.62	-12.63	17.86	3.78	0.61	0	-0.38	-0.37	4.6
Doğusan	12.03	-24.39	1.81	5.59	-59.21	-0.03	-0.03	-1.81	0.72	0.22
Eczacıbaşı Yapı	108.9	-31.62	0.02	2.01	3.81	3.64	-0.4	-171.2	-2.08	6.75
Ege Seramik	-8.98	-23.34	2.26	2.57	0.39	126.88	-0.32	4.53	8.16	0.46
Göлтаş Çimento	0.85	5.06	-5.49	1.37	10.32	-6.82	6.18	1.79	-5801	-0.36
Haznedar Refraktör	-0.38	-98.13	2.32	-1.21	2.93	-5.19	-49.19	2.23	-19.2	-2.55
İzocam	4.73	12.27	2.15	0.62	0.61	-0.32	0.54	0.86	0.22	1.14
Konya Çimento	2.26	55.61	8.92	4.34	1.02	3.31	0.58	0.85	0.63	-1.49
Kütahya Porselen	21.81	421.72	-18.49	7.2	4.01	0.61	-0.04	3.61	1.17	2.35
Mardin Çimento	0.77	0.19	0.72	22.12	0.88	-0.14	-10.93	2.84	4.85	1.67
Nuh Çimento	1.02	-0.35	4.77	-20.62	18.2	2.11	5.91	0.69	1.02	0.27
Trakya Cam	0.68	6.1	6.01	6.26	1.82	-1.56	-0.68	0.95	1.99	0.17
Uşak Seramik	0.8	5.89	4.85	-0.44	-0.29	-10.08	-3.84	23.17	24.53	-7.13
Ünye Çimento	-1.38	-6.72	2.51	0.48	1.84	-1.7	1.38	0.69	-4.06	0.44
<b>ORT</b>	<b>12.65</b>	<b>13.73</b>	<b>1.57</b>	<b>1.77</b>	<b>43.51</b>	<b>4.54</b>	<b>-1.76</b>	<b>-4.72</b>	<b>-180</b>	<b>0.48</b>

Çimento, cam ve seramik işletmelerinin yer aldığı taş ve toprağa dayalı sektörde işletmeler ağırlıklı olarak çimento alanında faaliyet göstermekte ve sektörün net satışları incelendiğinde artan bir seyrin olduğu anlaşılmaktadır. Tablo 9'da görüldüğü gibi 2007-2011 yılları içinde faaliyet kaldıraç derecesi 1'in üzerinde ve pozitif çıkmıştır. Bu da karlılığın, satışlardan daha hızlı arttığını göstermektedir. Dolayısıyla sektörde faaliyet kaldıraçının karlılık üzerinde önemli bir olumlu etkisi olduğunu söylemek mümkündür. Sektörde çok fazla sabit maliyete katlanılmasına gerek kalmadığı için faaliyet kaldıraçını daha yüksek düzeylere taşıyabilmek mümkün olmaktadır. Finansal kaldıraç derecesi ise trend boyunca belli dalgalanmalar göstermiştir ve bu durum 2008-2009-2010 yıllarında açık olarak görülmektedir.

Tablo 10: Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapımı

İşletme	Faaliyet Kaldırıcı					Finansal Kaldırıcı				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Alarko Carrier	-4.06	63.98	4.48	-2.75	13.92	0.11	0.13	0.81	0.95	1.13
Anadolu Isuzu	0.32	35.44	2.3	-10.16	4.26	-5.03	-0.59	-36.37	0.24	-2.34
Arçelik	-8.16	38.15	6.32	-5.92	1.02	-1.3	-0.85	-44.01	0.32	-0.09
Bosch Fren Sistemleri	-0.2	118.18	5.94	-7.58	-12.87	-11.44	-1.66	0.55	0.84	-0.37
Bsh Ev Aletleri	-6.64	6.77	2.08	-1.33	0.17	1.18	87	10.08	0.89	1.67
Ditaş Doğan	69.99	-30.21	131.3	-1.14	-11.12	0.73	-16.45	0.03	0.94	0.39
Ege Endüstri	5.12	45.81	0.85	-0.04	3.3	0.65	-0.05	2.29	387.18	1.58
Emek Elektrik	-1.37	-15.22	1.42	2.71	24.84	0.23	0.17	11.68	1.46	-0.18
Eminiş Ambalaj	14.4	-21.49	-19.31	-2.24	-16661.97	-0.22	0.27	5.18	17.13	0
F-M İzmit Piston	-2.09	-18.25	2.7	3.62	0.1	0.17	-0.2	1.07	1.42	19.5
Ford Otosan	1.14	-4.29	1.87	1.35	0.87	-0.28	-0.76	0.61	1.03	0.98
Gersan Elektrik	2.97	5.53	60.25	-2.22	5.21	-4.71	5.99	-0.08	3.32	0.09
İhlas Ev Aletleri	86.73	-21.71	-20.51	-2.54	96.34	-6.6	1.72	0.3	-10.76	1.69
Karsan Otomotiv	7.98	-12.85	0.57	-0.61	13.62	1.67	-14.88	0.48	0.98	-0.04
Klimasan Klima	-30.39	-303.72	-9.67	-0.42	0.91	1.07	-3.69	9.81	1.05	-3.02
Makine Takım	12.93	-1.01	5.26	5.21	-0.64	13.22	-5.69	1.46	-0.74	15.05
Mutlu Akü	0.55	12.68	3.09	3.76	5.67	1.63	-0.44	6.62	-7.03	0.93
Otokar	1.43	11.57	-0.81	-19.18	2	-0.24	-0.05	0.68	0.71	1.13
Parsan	-10.7	6.78	2.09	-2.36	3.93	0	0.04	1.38	0.64	4.23
Silverline Endüstri	-3.31	6.2	-11.21	-61.72	4.8	1.58	-3.02	-4.89	0.04	-0.33
T. Demir Döküm	-2.04	-3.88	0.97	9.26	33.17	-2.28	-8.05	-191.24	-1.41	-0.05
Tofaş Oto Fab.	0.64	6.54	-6.49	1.72	4.05	10.94	0	-2.6	0.16	0.4
Prysmian kablo	3.53	34.03	1.97	-1.62	13.32	2.45	0.12	1.59	0	-0.31
Türk Traktör	-5.77	3.92	-3.06	0.52	0.21	1	-0.17	-1.15	11.79	5.17
Vestel Beyaz Eşya	-10.47	28.86	20.08	1	4.27	-0.8	-0.3	4.76	0.79	-0.09
Vestel Beyaz Eşya	7.14	1067.7	37.37	-1.36	1.93	0.61	-0.19	30.75	2.65	-1.64
<b>ORT</b>	<b>4.99</b>	<b>40.75</b>	<b>8.46</b>	<b>-3.62</b>	<b>-632.64</b>	<b>0.17</b>	<b>1.48</b>	<b>-7.32</b>	<b>15.95</b>	<b>1.75</b>

Tablo 10'da açıklandığı gibi Metal Eşya, Makine ve Gereç yapımı sektörünün 2007- 2011 yılları arasındaki faaliyet kaldırıcı derecelerine bakıldığında ise; 2007-2008-2009 yıllarında artı değerdir. 2009 yılında küresel ekonomik krize bağlı olarak düşen talep, hem küresel hem de yerel anlamda ithalat ve ihracat hacmini etkilemiş, hem ihracat hem de ithalatta büyük düşüşler gözlenmiştir. Finansal kaldırıcı derecelerine bakıldığında ise; sektörün finansal kaldırıcının 2009 yılında negatif çıktığı görülmektedir.

Tablo 11: Diğer İmalat Sanayi

İşletme	Faaliyet Kaldırıcı					Finansal Kaldırıcı			
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010
Adel Kalemcilik	1.9	1.33	0.08	0.83	1.2	-0.29	3.62	20.93	1.38
Goldaş Kuyumculuk	-0.62	-10.75	1.66	-11.65	-1.33	-70.37	-0.3	-7.62	0.74
Serve Kırtasiye	-5.49	13.56	-5.49	20.77	-6.9	0.28	1.63	0.06	0.93
<b>ORT</b>	<b>-1.4</b>	<b>1.38</b>	<b>-1.25</b>	<b>3.32</b>	<b>-2.34</b>	<b>-23.46</b>	<b>1.65</b>	<b>4.45</b>	<b>1.01</b>

Tablo 11'de görüldüğü gibi diğer imalat sanayi sektöründe iki kaldırıcı türünde de dalgalanmalar görülmektedir. Sektörde yer alan işletme sayısının ve halka açıklık oranının, dolayısıyla da veri temelinin yetersiz olmasının bu durum üzerinde etkisi olduğu söylenebilir.

## 6. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Yüksek sabit giderlere sahip olan ve teknolojiyi sıklıkla kullanan sektörler açısından faaliyet kaldırıcı derecesi büyük önem arz etmektedir. Söz konusu sektörlerde net satışlardaki artışlar, faaliyet karlarında daha büyük artışlara yol açmaktadır. Dolayısıyla bu sektörlerde faaliyet gösteren işletmeler sahip oldukları yüksek faaliyet risklerini azaltmak için net satışlarını arttırma yoluna gidebilirler.

Finansal ve faaliyet kaldıraç dereceleri işletmelerin performanslarının ölçümünde büyük önem arz etmekte ve gerekli önlemlerin zamanında alınmasına olanak tanımaktadır. İmalat alanında faaliyet gösteren işletmelerin 2007-2011 yılları arasındaki faaliyet kaldıraç dereceleri açısından incelendiğinde 2011 yılı için en yüksek risk Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapımı sektörü iken, finansal kaldıraç dereceleri açısından incelendiğinde 2011 yılı için en yüksek risk Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörlerinde oluşmaktadır. İmalat alanında faaliyet gösteren işletmelerin 2007-2011 yıl periyotları incelendiğinde genelde faaliyet kaldıraçının negatif, finansal kaldıraç derecesinin ise pozitif olduğu görülmektedir.

Çalışmanın sonucunda; Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapımı sektörü ile Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektörlerinin 2007-2011 yıllarını kapsayan analiz dönemleri için faaliyet riskinin yüksek seviyelerde olduğu görülmüştür. Bu sektörlere bir öneri olarak, sabit giderlerin kaldıraç etkisini gösterdiği ve net satışların arttırılmasının işletmelerin başarısı için gerekli olduğunu ifade etmek mümkündür. Finansal kaldıraç derecesi ise, borçtan faydalanma amacı ile kullanılmaktadır. Finansal yönetici yapacağı yatırımın verimini kullanacağı fonun maliyetinden yüksek olması şartıyla borç ve özkaynak arasında seçim yaparken, özellikle maliyeti daha düşük olanı tercih edecektir. Borçlanmanın maliyeti daha düşükse yönetici ihtiyaç duyacağı fonları borçlanarak sağlayacak ve böylece öz sermayenin karlılığı artacaktır. Borç kullanımı arttıkça toplam sermayenin maliyeti azalırken öz sermayenin karı yükselecektir.

## KAYNAKÇA

- BESLEY S. ve EUGENE. F.B. (2005). "Essentials of Managerial Finance", International Student Edition, 13.Basım, 9.Bölüm, United States of America: 392-394.
- BHATTI, A.M., MAJEED, K., REHMAN, Ijaz-Ur- ve KHAN, W. A. (2010), "Affect of Leverage on Risk and Stock Returns: Evidence from Pakistani Companies", 58: 32-49.
- CAN, Y. (2007), "Türk İmalat Sanayinin Finansmanında Banka Kredilerinin Rolü: Modigliani- Miller Teoremi", Yüksek Lisans Tezi, Muğla Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- CEYLAN, A.ve KORKMAZ, T. (2008).İşletmelerde Finansal Yönetim, 10.Basım, Bursa: Osmangazi.
- DUETT, E., H., M. A. ve TSIRITAKIS, M. D. (1996), "A Pedagogical Examination of the Relationship between Operating and Financial Leverage and Systematic Risk", Journal of Financial and Strategic Desicions, Cilt:9, 3:1-8.
- GRİTTA, R.D., ADAMS, B. ve ADRANGİ, B. (2006). "Operating, Financial and Total Leverage and The Effects on U.S.Air Carrier Returns, 1990-2003", *Journal Of Transportation Research Forum*, Cilt:45, 2: 57-68.
- HUANG, R. ve LİU, G. (2009). " Study on the Enterprise Sustainable Growth and the Leverage Mechanism", International Journal of Business and Management, Cilt:4, 3: 200-205.
- KIYMAZ, H. ve HODGİN R. (2003). "Enhancing Clarity and Completeness of Basic Financial Text Treatments on Operating Leverage", Journal of Economics and Finance Education, Cilt:2, 1.
- METE, H. (2011). MPM Uzmanı," Türkiye'de İmalat Sanayinin Tarihsel Gelişimi", Milli Produktivite Merkezi.
- ÖZDAĞLI, K. A. (2009) "Financial Leverage, Corporate Investment and Stock Returns",[http://www.mfa-2010.com/papers/Leverage-Investment-Returns.pdf,ss.1-30\(06.07.2011\)](http://www.mfa-2010.com/papers/Leverage-Investment-Returns.pdf,ss.1-30(06.07.2011)).
- SUSMUŞ, T. ve ÖZAN, M. H. (2011). "Türk Gıda Sektörü Verilerinin Değerlendirilmesi Başabaş Noktası ve Faaliyet Kaldıraç Analiz", *Danışma Dergisi*, Sayı 111.
- ŞENSOY, N. (2001). "Faaliyet kaldıraç ve Finansal Kaldıraçın Mali Tablolar Açısından İncelenmesi" , *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, Sayı:21.
- TC. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı.(2010). "Tekstil, Hazır giyim, Deri ve Deri Ürünleri Sektörleri Raporu", Sektörler, Raporlar ve Analizler Serisi.
- TOMS, S., SALAMA, A.ve NGUYEN, D. T. (2005), "The Association between Accounting and Market-Based Risk Measures", University of York Department of Management Studies, 15:1-25.
- Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı. (2010). "Türkiye Gıda Sektörü Raporu" , Temmuz 2010.
- USTA, Ö. (2008).İşletme Finansı ve Finansal Yönetim, 3.Basım, Ankara.
- <http://kitem.kiplas.org.tr/index.php/tuerkiyede-kimya-sektoerue/17.07.2012>.
- <http://www.salom.com.tr/news/detail/10370-Suzi-Matat-ile-kagit-sektoru-uzerine.aspx/13.05.2012>.
- <http://www.romtech.info/pdf/financial%20and%20operating%20leverages.pdf/13.05.2012>.
- [http://www.casansaar.com/files/131454476857\\_leverage\\_notes.pdf/13.04.2012](http://www.casansaar.com/files/131454476857_leverage_notes.pdf/13.04.2012).
- <http://www.egyankosh.ac.in/bitstream/123456789/38350/1/Unit-13.pdf,,ss.42-65/13.04.2012>.
- <http://www.imkb.gov.tr/14.09.2012>.
- <http://www.kap.gov.tr/yay/GenelBilgiler/Sektorler.aspx/14.09.2012>.