

ŞİRKETLERİN MALİ YAPILARI ÜZERİNDE EKONOMİK KRİZLERİN ETKİLERİ: 2001 VE 2008 EKONOMİK KRİZLERİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Doç. Dr. Hasan ABDİOĞLU¹ -Yrd. Doç. Dr. Ahmet BÜYÜKŞALVARCI²-Doç. Dr. Engin DİNÇ³

ÖZET

Bu çalışmanın amacı, ülkemizde yaşanan 2001 ekonomik krizi ile 2008 küresel ekonomik krizinin İMKB imalat sektörüne kote olmuş şirketlerin mali yapıları üzerindeki etkilerinin incelenmesidir. Bu etki şirketlerin 2001 ve 2008 yıllarına ait mali tablolarından hesaplanan finansal oranların ilgili dönemler için karşılaştırılması yapılmak suretiyle ortaya konulmuştur. Ayrıca çalışmada her iki kriz dönemi için İMKB imalat sanayi alt sektörleri itibariyle de mali yapı oranları arasında farklılıkların olup olmadığı incelenmiştir. Çalışmanın kapsamını imalat sektöründe hem 2001 hem de 2008 yıllarında faaliyet gösteren 131 şirket oluşturmaktadır. Şirketlerin ilgili dönemler arasında finansal oranları açısından farklılıklarının olup olmadığının tespit edilmesinde parametrik (eşleştirilmiş t- testi) ve parametrik olmayan (wilcoxon işaret testi) istatistik yöntemleri kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre şirketlerin finansal oranlarından; likidite oranları (cari ve nakit oranı), mali yapı oranları (finansman oranı, faaliyet oranı) faaliyet oranları (duran varlık devir hızı, aktif devir hızı, özsermaye devir hızı) ve borsa performans oranları (piyasa değeri/defter değeri oranı ve tobinq oranı) arasında ilgili dönemler için istatistiksel olarak anlamlı farklılık belirlenmiştir. Şirketlerin karlılık oranlarında ise her iki kriz dönemi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık tespit edilmemiştir.

Anahtar Sözcükler: Ekonomik Kriz, İMKB, İmalat Şirketleri, Finansal Oranlar

Effects of Economic Crisis on Companies' Financial Structure: A Study on 2001 and 2008 Economic Crisis

ABSTRACT

The aim of this study is to investigate the effects of 2001 economic crisis in our country and 2008 global economic crisis on financial structures of companies listed in Istanbul Stock Exchange (ISE) manufacturing sector. This effect has clearly shown the comparison of financial ratios calculated from financial tables related with these years "2001 and 2008" for companies. Also it has been dealt with whether there is any difference between financial structure ratios for both these crisis periods in consideration of view IMKB manufacturing industry sub-sectors. The scope of the study is 131 companies working in manufacturing sector in 2001 and 2008. Parametric (paired t-test) and non-parametric (wilcoxon signed rank test) statistical methods have been used for determining whether differences are available for the financial ratios of companies in these dates. According to these analytical results, statistical meaningful difference has been made clear between liquidity ratios (current and cash ratio), financial structure ratios (financial ratio, activity rate), activity ratios (fixed asset turnover ratio, asset turnover ratio, equity turnover ratio) and stock market performance ratios (market value/book value ratio and tobinq ratio) for the periods. Any statistical difference is not matter of the subject profit ratios of companies on between both crisis periods here.

Key Words: Economic Crisis, ISE, Manufacturing Companies, Financial Ratios

¹ Balıkesir Üniversitesi, Bandırma İİBF, İşletme Bölümü, hasan6134@yahoo.com

² Selçuk Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, asalvarci@selcuk.edu.tr

³ Karadeniz Teknik Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, edinc@ktu.edu.tr

1. GİRİŞ

Kriz işletme faaliyetlerinde dengesizliklere neden olarak belirsizlik ortamı oluşturan, işletmenin varlığını tehdit eden ve işletme yöneticilerinin karar verme sürecini kısıtlayan durumdur (Birgili ve Tunahan, 2009). Kriz dönemlerinde şirketler borçlarını geri ödemekte ve kredi bulmakta sıkıntı çekebilmektedirler. Ayrıca piyasada likidite sıkıntısı söz konusu olabilmektedir (Kula ve Özdemir, 2009: 198). Literatür incelendiğinde krizler genel olarak ikiye ayrılmaktadır. Bunlardan birincisi ekonomik krizler diğeri ise finansal krizlerdir. Mishkin (1996) göre, “*Finansal kriz, verimli yatırım olanaklarına sahip finansal piyasaların ahlaki tehlike ve ters seçim problemlerinin gittikçe kötüleşmesi nedenleriyle, fonları etkili biçimde yönlendirememesi sonucu ortaya çıkan doğrusal olmayan bozulmadır*”. Bir diğer ifade ile finansal kriz, finansal piyasalarda yaşanan yapısal bozulmaların neden olduğu bir durumdur. Ekonomik krizler ise üretimde yaşanan büyük ama geçici düşüşlerdir. Ekonomik krizler çok değişik şekillerde ortaya çıkabilmektedir. Bunlar üretimde hızlı bir daralma, fiyatlarda ani düşüşler, iflaslar, işsizlik oranlarındaki artışlar vb. durumlardır (Poyraz ve Didin, 2009: 505). Finansal krizler finans sektörü içerisinde yaşanırken ekonomik krizler reel sektör içerisinde yaşanmaktadır (Kandemir ve Özdemir, 2009: 247).

Türkiye’de 2001 yılında yaşanan kriz daha ziyade Türkiye’nin iç dinamiklerinden (mal ve emek piyasalarındaki eksiklikler, bankacılık kesimindeki dengesizlikler ve belirsizlikler, döviz ve para piyasalarındaki yetersizliklerden) kaynaklıdır. Esasen 2001 yılı krizi ekonomik bir programın uygulanmasında ortaya çıkan denge bozukluklarından meydana gelmiştir (Can vd, 2009: 274). TEPAV Küresel Kriz Çalışma Grubu Raporu’nda ifade edildiği üzere 2008 yılı krizi ise küresel olma özelliği ile bu krizden ayrılmaktadır. 2007 yılının ortalarında ABD’de mortgage krizi olarak başlayan, 2008 yılında tüm dünyaya domino etkisi ile yayılan ekonomik kriz, küresel bir likidite ve kredi krizine dönüşmüştür. Kriz Türkiye’de etkilerini ise 2008 yılında göstermiştir.

Bu çalışmanın amacı, ülkemizde yaşanan 2001 ekonomik krizi ile dünya da yaşanan 2008 küresel ekonomik krizinin İMKB imalat sektörüne kote olmuş şirketlerin mali yapıları üzerindeki etkilerinin incelenmesidir. Bu etki şirketlerin 2001 ve 2008 yıllarına ait mali tablolarından faydalanılarak finansal oranların ilgili dönemler için karşılaştırılması yapılmak suretiyle ortaya konulmuştur. Ayrıca çalışmada her iki kriz döneminde İMKB imalat sanayi alt sektörleri itibariyle de mali yapı oranları arasında farklılıkların olup olmadığı incelenmiştir. Bu amaçla çalışmanın devam eden bölümünde öncelikle konu ile ilgili literatür taramasına yer verilecektir. Daha sonra çalışmanın amacı, örnekleme ve veri seti açıklanarak belirlenen değişkenlerin İMKB’de işlem gören imalat sanayi şirketlerinin mali yapıları üzerinde her iki kriz dönemindeki etkilerine ilişkin analiz sonuçlarına yer verilecektir. Çalışmanın son bölümünde elde edilen bulgular değerlendirilecektir.

2. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Türkiye’de 2001 krizi ülkenin iç dinamiklerden kaynaklanan bir krizdir. Bu dönemde izlenen kur politikası ithalatı artırmış buna karşın ihracat düzeyinin görece olarak daha az artması dış açık ve cari açık da büyümeye neden olmuştur. Ayrıca bankacılık kesimindeki dengesizlikler ve belirsizlikler ile kısa vadeli nakit hareketlerini

teşvik eden sıcak para politikasının neden olduğu olumsuzluklar ve istenmeyen siyasi olaylar krizin ortaya çıkışında rol oynamıştır. 2008 ekonomik krizi ise ABD’de konut piyasasında 2007 yılında başlayan sorunların gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomileri etkilemesi sonucu oluşmuştur. Dolayısıyla bu kriz Türkiye açısından değerlendirildiğinde dış kaynaklı bir krizdir. Krizin temel nedeni likidite bolluğu ve bunun sonucunda verilen krediler, aşırı menkul kıymetleştirme, saydamlık eksikliği, derecelendirme kuruluşlarındaki yetersizlikler ve düzenleyici ve denetleyici kuruluşların müdahalede gecikmesidir (Poyraz ve Didin, 2009: 504 ve Kandemir ve Özdemir, 2009: 252).

Ekonomik krizin etkilerini belirlemeye yönelik literatürde bazı çalışmalar yer almaktadır. Bu çalışmalardan Ertuna (2002) tarafından yapılan araştırmada, 2000 ve 2001 yılı krizlerinde İMKB’de işlem gören 172 sanayi şirketinin, ilk altı aylık döneme ait konsolide bilançoları analiz edildiğinde, şirketlerin kullandıkları nakdi, 2000 yılında 1.51 kez, 2001 yılında ise 1.37 kez devrettiği bulgusuna ulaşılmıştır. Ayrıca şirketlerin alacak devir hızının 5.93’den 5.54’e düştüğü, tahsilat süresinin 61 günden 66 güne uzadığı ortaya konulmuştur. Şirketlerin stok devir hızı 6.75’den 6.42’ye ve stokların ortalama tüketilme süresi ise 54 günden 57 güne uzamıştır. Akdiş ve Bayrak (2000) tarafından 1997 krizinin KOBİ’ler üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Araştırma bulgularına göre, kriz şirketlerin üretim hacmini düşürmüş, yurt içi müşterilerin ödemelerinde aksaklıklar meydana gelmiş, şirketlerin kredi bulmalarında zorluklarla karşılaştıkları tespit edilmiştir. Ayrıca çalışmada şirketlerin krizin etkilerinden korunmak amacıyla yatırımlarını durdurdukları, üretimlerinde kısıtlamaya gittikleri ortaya konulmuştur. Aşıkoglu ve Ögel (2006) tarafından 2001 finansal krizinin imalat sanayi sektörleri üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Araştırma bulgularına göre kriz dönemlerinde şirketlerin kısa vadeli borç yükümlülükleri arttığı ve sermayelerinin toplam kaynaklar içerisindeki payının azaldığı görülmüştür. Müslümov ve Karataş (2001) tarafından yapılan çalışmada farklı sektörlerde faaliyet gösteren 70 adet şirketin Haziran 1992-Aralık 1998 dönemine ait altışar aylık mali tablolarından hareketle krizin etkilerini araştırmışlardır. Araştırma sonucunda tekstil sektörünün kar marjlarında krizin etkileri dolayısıyla azalış olduğu ortaya konulmuştur. Ekşi (2007) tarafından Kasım 2000 krizi öncesi ve sonrasını kapsayan 1999-2003 döneminde yapılan çalışmada Gaziantep de faaliyet gösteren 87 adet şirketin finansal tabloları üzerinde gerçekleştirildiği analiz sonucunda, KOBİ’lerin kriz dönemlerinde borçlanma eğiliminde oldukları, kriz sonrası ise mali yapılarının kısmen düzeldiği bulgusuna ulaşılmıştır. Kriz sonrası dönemde şirketlerin likiditeye önem verdikleri ve bu dönemde şirketlerin karlılıklarında düşme eğilimi olduğu ortaya koyulan diğer bir sonuçtur. Ayrıca çalışma sonucunda başarılı şirketlerin kriz sürecinde daha az stokla çalıştığı, likidite seviyesini yüksek tuttukları ve özkaynaklarının yüksek olduğu tespit edilmiştir. Fazzari ve Petersen (1993) tarafından yapılan çalışmada ABD’de 1975 ve 1982 resesyon yıllarında çalışma sermayesi yatırımlarının bileşimi incelenmiştir. Araştırma bulguları resesyon yıllarında işletme sermayesinin, duran varlık yatırımlarına oranla üç kat değişken olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca araştırmada özellikle 1982 resesyonunda işletme sermayesini oluşturan kalemlerde en büyük düşüşün alacaklar kaleminde olduğu tespit edilmiştir. Resesyon döneminde alacakların satışlara oranı, 1975’de % 9 ve 1982’de % 11 oranında azalmıştır. Bu azalış

satışlardaki azalmadan daha fazladır. Sak ve Ersel (1995) tarafından yapılan çalışmada İMKB'ye kote olan 76 finansal olmayan sanayi firmasının 6 aylık finansal tabloları esas alınarak 1994 krizi incelenmiştir. Araştırmancın bulgularına göre kriz döneminde firmaların nakit bileşenlerinin arttığı gözlemlenmiştir, bunun sebebinin ise işletmenin döviz mevduatının hedge fonksiyonu olduğu belirtilmiştir. Coşkun ve Balatan (2009) tarafından yapılan çalışmada küresel finansal krizin gelişmiş bir ekonomide başlamış olduğu Kasım 2008 ortalarından itibaren ise gelişmekte olan ülkeleri etkilemeye başladığı belirtilmiştir. Ayrıca çalışmada küresel kriz neticesinde birçok gelişmekte olan ülke borsalarında ciddi değer kayıpları olmuş olduğu, ülke paralarının değer yitirdiği, ülke tahvilleri ve ticari bonolarda risk primlerinin arttığı ve aynı zamanda bu ülkelere olan yabancı sermaye akımları ve banka borçlanmaları önemli oranda düştüğü belirtilmiştir. Mufad'ın Eylül ayı (2001) yuvarlak masa toplantısında krizde bazı işletmelerde cari oranın yüksek çıkmasının sebebi; işletmelerin alacaklarını tahsil edememesi ve stoklarını satamaması nedeni ile dönen varlıkların yüksek hesaplanmasından kaynaklandığı ifade edilmiştir (Mufad, 2001: 66). Bris (2001) tarafından, 1985-2000 yılları arasında Türkiye'nin de dahil olduğu kriz yaşayan 17 ülkenin 3617 firması üzerine yapılan çalışmada, firmanın finansal kırılganlığını ölçmede kullanılan en önemli veri olan cari oranın, krizlerden önceki üç yıl boyunca 1.38'den 1.33'e düştüğü tespit edilmiştir. Birgili ve Tunahan (2009) tarafından yapılan araştırma sonuçlarına göre kriz döneminde kısa vadeli banka kredileri önemli miktarda artmaktadır. Kısa vadeli kredi kullanan işletmelerin birçoğu çalışma sermayesi sıkıntısı çeken işletmeler olduğu tespit edilmiştir.

3. ARAŞTIRMA

3.1. Araştırmanın Metodolojisi

Bu çalışmanın amacı, ülkemizde yaşanan 2001 ekonomik krizi ile 2008 küresel ekonomik krizinin İMKB imalat sektörüne kote olmuş şirketlerin mali yapıları üzerindeki etkilerinin incelenmesidir. Bu etki şirketlerin 2001 ve 2008 yıllarına ait mali tablolarından hesaplanan finansal oranların ilgili dönemler için karşılaştırılması yapılmak suretiyle ortaya konulmuştur. Ayrıca çalışmada her iki kriz dönemi için İMKB imalat sanayi alt sektörleri itibariyle de mali yapı oranları arasında farklılıkların olup olmadığı incelenmiştir. Çalışmanın kapsamı imalat sektöründe hem 2001 hem de 2008 yıllarında faaliyet gösteren 131 şirketten oluşmaktadır. Bu şirketlerin 19 tanesi gıda, içecek, 18 tanesi tekstil, deri, 13 tanesi orman, kağıt, basım, 19 tanesi, kimya, petrol, plastik, 26 tanesi taş, toprak, 13 tanesi metal ana, 20 tanesi metal, eşya, makina ve 3 tane firma ise diğer imalat sektöründe faaliyet göstermektedir. Çalışmaya ilişkin literatür taraması sonucu işletmelerin mali yapılarını ortaya koymada belirleyici olduğu düşünülen değişkenlerin verileri İMKB'nin resmi web sitesinden (<http://www.imkb.gov.tr>) şirketlerin mali tablolarına ulaşılarak elde edilmiş, ilgili şirketlerin piyasa değerleri ise kamuyu aydınlatma (<http://www.kap.gov.tr>) platformundan elde edilmiştir. Elde edilen verilerden, değişkenlerin hesaplanması *Microsoft Excell* programı yardımıyla yapılmış olup, verilerin analiz edilmesinde ise *SPSS 15 İstatistik Paket Programı* kullanılmıştır.

Finans literatürü incelendiğinde finansal oranlar farklı şekillerde sınıflandırılmaktadır. Weston ve Brigham (1993) finansal oranları, likidite oranları, varlık yönetim oranları, borç yönetim oranları, karlılık oranları ve piyasa değeri oranları olmak üzere beş kategoride değerlendirmiştir. Kallunki ve diğ. (1996) ise, karlılık, finansal kaldıraç, likidite, çalışma sermayesi ve nakit akışı olmak üzere finansal oranlar beş grupta toplamıştır. Ceylan (2003) ise yine beşli bir gruplandırma yaparak mali yapı, likidite, karlılık, faaliyet ve borsa-performans oranları olarak değerlendirmiştir. Çalışmada finans literatürü de dikkate alınarak beşli bir sınıflandırma esas alınmıştır. Bu sınıflandırma likidite, mali yapı, faaliyet, karlılık ve borsa performans oranlarından oluşmaktadır. İlgili oranlar aşağıdaki Tablo 1’de yer almaktadır.

Tablo 1: Analizde Kullanılan Finansal Oranlar

1	Likidite Oranları
1.1	Cari Oran
1.2	Asit Test Oranı
1.3	Nakit Oranı
2	Mali Yapı Oranları
2.1	Kaldıraç Oranı
2.2	Sermaye Yeterlilik Oranı
2.3	Finansman Oranı
2.4	Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif
2.5	Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif
2.6	Duran Varlıklar / (Özkaynaklar + Uzun Vadeli Borç)
3	Faaliyet Oranları
3.1	Stok Devir Hızı
3.2	Alacak Devir Hızı
3.3	Dönen Varlık Devir Hızı
3.4	Duran Varlık Devir Hızı
3.5	Aktif Devir Hızı
3.6	Özkaynak Devir Hızı
4	Karlılık Oranları
4.1	Brüt Kar Marjı
4.2	Esas Faaliyet Kar Marjı
4.3	Net Kar Marjı
4.4	Faaliyet Gideri /Net Satışlar
4.5	Öz sermaye Karlılığı
4.6	Aktif Karlılığı
4.7	FVAÖK Marjı
5	Borsa Performans Oranları
5.1	Piyasa Fiyatı/Defter Değeri Oranı
5.2	Hisse Başına Kar Oranı
5.3	Tobinq Oranı

Şirketlerin ilgili dönemler arasında finansal oranları açısından farklılıklarının olup olmadığını tespit edilmesinde öncelikli olarak verilerin normal dağılım gösterip göstermediği Kolmogorov Smirnov Z testi ile tespit edilmiş, normal dağılım gösteren oranlar arasındaki farklılıklar eşleştirilmiş t- testi ile normal dağılım göstermeyen oranlar ise wilcoxon işaret testi ile belirlenmiştir (% 5 anlamlılık düzeyinde). Finansal oranların tanımlayıcı istatistikî değerleri (aritmetik ortalama, standart sapma) ve normal dağılıma uygunluk analiz sonuçları çalışmanın ekinde yer almaktadır. İmalat sektöründe 2001 ve 2008 ekonomik krizlerinde şirketlerin finansal oranlarında farklılık olup olmadığını tespit etmeye yönelik analiz sonuçları ise aşağıdaki Tablo 2’de gösterilmiştir.

Tablo 2: Tüm İmalat Sektörü İçin Finansal Oranlara İlişkin Ortalama Farklılık Test Sonuçları

FİNANSAL ORANLAR	Wilcoxon İşaret Testi	Anlamlılık (p değeri)	t değeri	Anlamlılık (p değeri)
Likidite Oranları				
Cari Oran	-3,916	0,000*		
Asit Test Oranı	-1,928	0,054		
Nakit Oranı	-2,584	0,010*		
Mali Yapı Oranları				
Kaldıraç Oranı			6,308	0,000*
Sermaye Yeterlilik Oranı			-5,776	0,000*
Finansman Oranı	-6,568	0,000*		
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif	-0,969	0,332		
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif	-0,969	0,332		
Duran Varlıklar / (Özkaynaklar + Uzun Vadeli Borç)	-2,012	0,044		
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Hızı	-0,763	0,446		
Alacak Devir Hızı	-0,424	0,671		
Dönen Varlık Devir Hızı	-0,482	0,629		
Duran Varlık Devir Hızı	-6,045	0,000*		
Aktif Devir Hızı	-4,274	0,000*		
Özkaynak Devir Hızı	-5,115	0,000*		
Karlılık Oranları				
Brüt Kar Marjı			5,497	0,000*
Esas Faaliyet Kar Marjı			4,805	0,000*
Net Kar Marjı	-0,277	0,782		
Faaliyet Gideri /Net Satışlar	-1,157	0,247		
Öz sermaye Karlılığı	-0,804	0,421		
Aktif Karlılığı	-0,436	0,662		
FVAÖK Marjı			6,422	0,000*

FİNANSAL ORANLAR	Wilcoxon İşaret Testi	Anlamlılık (p değeri)	t değeri	Anlamlılık (p değeri)
Borsa Performans Oranları				
Piyasa Fiyatı/Defter Değeri Oranı	-8,199	0,000*		
Hisse Başına Kar Oranı	-1,075	0,283		
Tobinq Oranı	-8,943	0,000*		

* % 5 anlamlılık düzeyi

Tablo 2 incelendiğinde şirketlerin likidite oranlarından cari oran ve nakit oranı; mali yapı oranlarından kaldıraç oranı, sermaye yeterlilik oranı, finansman oranı ve Duran Varlıklar / (Özkaynaklar + Uzun Vadeli Borç); faaliyet oranlarından duran varlık, aktif ve özkaynak devir hızı oranları; karlılık oranlarından brüt kar marjı, esas faaliyet kar marjı ve FVAÖK marjı; borsa performans oranlarından ise piyasa fiyatı/defter değeri oranı ile tobinq oranlarında ilgili ekonomik kriz dönemleri arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılığın olduğu tespit edilmiştir. Şirketlerin 2008 ekonomik kriz sürecinde 2001 kriz dönemine göre daha iyi kısa vadeli borç ödeme gücüne sahip oldukları söylenebilir. Mali yapı oranları değerlendirildiğinde 2001 ekonomik krizden farklı olarak 2008 ekonomik kriz sürecinde şirketlerin varlık finansmanında öz kaynak kullanımına ağırlık verdikleri söylenebilir. Şirketlerin faaliyet oranları değerlendirildiğinde her iki kriz dönemi içinde istatistiksel açıdan anlamlı farklılık gösteren duran varlık devir hızı, aktif devir hızı ve özkaynak devir hızı 2008 ekonomik krizi döneminde 2001 ekonomik krizi dönemine göre daha düşük ortalamaya sahiptir. Bu durum şirketlerin 2008 ekonomik kriz sürecinde tam kapasite ile çalışmadıklarını ve öz sermayenin iş hacmine göre ilgili dönemde fazla olduğu göstermektedir. Bu sonuç mali yapı oranları ile paralellik göstermektedir. Çünkü şirketler 2008 kriz döneminde varlıklarının finansmanında yabancı kaynak yerine öz kaynaklarına yönelmişlerdir. Şirketlerin karlılık oranlarındaki farklılıklar her iki kriz dönemi için değerlendirildiğinde 2001 krizinden farklı olarak 2008 kriz döneminde brüt kar marjı, esas faaliyet kar marjı ve FVAÖK marjlarındaki azalışlar dikkat çekicidir. Bu sonuç 2008 küresel ekonomik krizinin Türkiye'nin iç dinamiklerinden kaynaklanan 2001 ekonomik krize nispetle şirketlerin karlılık düzeylerini daha derinden etkilediğini ortaya koymaktadır. 2008 ekonomik kriz döneminde dünya endekslerinde yaşanan ani düşüşler Türkiye'deki hisse senedi piyasalarına da yansımış ve şirketlerin piyasa değerlerinde azalmaları beraberinde getirmiştir. Bu durum borsa performans oranlarından piyasa fiyatı/defter değeri oranı ile hesaplamada piyasa değerinin dikkate alındığı tobinq oranının da 2001 ekonomik krize göre daha düşük düzeyde gerçekleşmesine neden olduğu söylenebilir.

Gıda, içecek imalat alt sektörü için 2001 ve 2008 ekonomik krizlerinde şirketlerin finansal oranlarında farklılık olup olmadığını tespit etmeye yönelik analiz sonuçları aşağıdaki Tablo 3'de gösterilmiştir.

Tablo 3: Gıda, İçecek Sektörü İçin Finansal Oranlara İlişkin Ortalama Farklılık Test Sonuçları

FİNANSAL ORANLAR	Wilcoxon İşaret Testi	Anlamlılık (p değeri)	t değeri	Anlamlılık (p değeri)
Likidite Oranları				
Cari Oran	-1,509	0,131		
Asit Test Oranı			-0,202	0,842
Nakit Oranı	-0,524	0,601		
Mali Yapı Oranları				
Kaldıraç Oranı			3,160	0,005*
Sermaye Yeterlilik Oranı			-2,998	0,008*
Finansman Oranı	-2,012	0,044*		
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif			0,209	0,837
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif			-0,209	0,837
Duran Varlıklar / (Özkaynaklar + Uzun Vadeli Borç)			0,850	0,407
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Hızı			-1,140	0,269
Alacak Devir Hızı	-0,604	0,546		
Dönen Varlık Devir Hızı	-0,483	0,629		
Duran Varlık Devir Hızı			1,393	0,181
Aktif Devir Hızı			0,870	0,396
Özkaynak Devir Hızı	-1,610	0,107		
Karlılık Oranları				
Brüt Kar Marjı			0,444	0,663
Esas Faaliyet Kar Marjı			1,692	0,108
Net Kar Marjı	-0,563	0,573		
Faaliyet Gideri /Net Satışlar			-1,765	0,095
Öz sermaye Karlılığı	-1,167	0,243		
Aktif Karlılığı			0,599	0,557
FVAÖK Marjı			2,144	0,046*
Borsa Performans Oranları				
Piyasa Fiyatı/Defter Değeri Oranı	-2,984	0,003*		
Hisse Başına Kar Oranı	-2,556	0,011*		
Tobinq Oranı			3,025	0,007*

* % 5 anlamlılık düzeyi

Tablo 3 incelendiğinde gıda, içecek imalat alt sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin likidite oranları ve faaliyet oranları arasında her iki kriz dönemi için istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır. Mali yapı oranlarından ise

kaldıraç oranı, sermaye yeterlilik oranı ve finansman oranı; karlılık oranlarından FVAÖK Marjı; borsa performans oranlarının tamamında her iki kriz dönemi arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılık tespit edilmiştir.

Tekstil, deri imalat alt sektörü için 2001 ve 2008 ekonomik krizlerinde şirketlerin finansal oranlarında farklılık olup olmadığını tespit etmeye yönelik analiz sonuçları aşağıdaki Tablo 4’de gösterilmiştir.

Tablo 4: Tekstil, Deri Sektörü İçin Finansal Oranlara İlişkin Ortalama Farklılık Test Sonuçları

FİNANSAL ORANLAR	Wilcoxon İşaret Testi	Anlamlılık (p değeri)	t değeri	Anlamlılık (p değeri)
Likidite Oranları				
Cari Oran			-0,803	0,433
Asit Test Oranı	-0,370	0,711		
Nakit Oranı	-0,260	0,795		
Mali Yapı Oranları				
Kaldıraç Oranı			3,242	0,005*
Sermaye Yeterlilik Oranı			-3,038	0,007*
Finansman Oranı			-2,526	0,002*
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif			1,074	0,298
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif			-1,074	0,298
Duran Varlıklar / (Özkaynaklar + Uzun Vadeli Borç)			-1,406	0,178
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Hızı			1,708	0,106
Alacak Devir Hızı			0,625	0,540
Dönen Varlık Devir Hızı			2,954	0,009*
Duran Varlık Devir Hızı			2,228	0,040*
Aktif Devir Hızı			4,617	0,000*
Özkaynak Devir Hızı			3,560	0,002*
Karlılık Oranları				
Brüt Kar Marjı			6,397	0,000*
Esas Faaliyet Kar Marjı			5,921	0,000*
Net Kar Marjı	-1,851	0,064		
Faaliyet Gideri /Net Satışlar			-2,796	0,012*
Öz sermaye Karlılığı	-0,501	0,616		
Aktif Karlılığı			1,112	0,282
FVAÖK Marjı			5,262	0,000*
Borsa Performans Oranları				
Piyasa Fiyatı/Defter Değeri Oranı	-3,724	0,000*		
Hisse Başına Kar Oranı	-1,111	0,267		
Tobinq Oranı			4,978	0,000*

* % 5 anlamlılık düzeyi

Tablo 4 incelendiğinde tekstil, deri imalat alt sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin likidite oranlarının hiçbirinde her iki kriz dönemi arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır. Mali yapı oranlarından ise kaldıraç oranı, sermaye yeterlilik oranı ve finansman oranı; faaliyet oranlarından dönen varlık devir hızı, duran varlık devir hızı, aktif devir hızı ve özkaynak devir hızı oranları, karlılık oranlarından brüt kar marjı, esas faaliyet kar marjı, faaliyet gideri/net satışlar ve FVAÖK Marjı; borsa performans oranlarından ise piyasa fiyatı/defter değeri oranı ile Tobin q oranlarında her iki kriz dönemi arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılık tespit edilmiştir.

Orman, kağıt, basım imalat alt sektörü için 2001 ve 2008 ekonomik krizlerinde şirketlerin finansal oranlarında farklılık olup olmadığını tespit etmeye yönelik analiz sonuçları aşağıdaki Tablo 5’de gösterilmiştir.

Tablo 5: Orman, Kâğıt, Basım Sektörü İçin Finansal Oranlara İlişkin Ortalama Farklılık Test Sonuçları

FİNANSAL ORANLAR	Wilcoxon İşaret Testi	Anlamlılık (p değeri)	t değeri	Anlamlılık (p değeri)
Likidite Oranları				
Cari Oran			-0,605	0,556
Asit Test Oranı			-0,119	0,907
Nakit Oranı			0,669	0,516
Mali Yapı Oranları			0,804	0,437
Kaldıraç Oranı			-0,752	0,466
Sermaye Yeterlilik Oranı			-1,047	0,316
Finansman Oranı			0,027	0,979
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif			-0,027	0,979
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif				
Duran Varlıklar / (Özkaynaklar + Uzun Vadeli Borç)	-0,594	0,552		
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Hızı	-0,175	0,861		
Alacak Devir Hızı	0,664	0,507		
Dönen Varlık Devir Hızı			-1,159	0,269
Duran Varlık Devir Hızı			1,811	0,095
Aktif Devir Hızı			1,425	0,180
Özkaynak Devir Hızı	-1,363	0,173		
Karlılık Oranları				
Brüt Kar Marjı			1,578	0,141
Esas Faaliyet Kar Marjı			2,046	0,063
Net Kar Marjı	0,314	0,753		
Faaliyet Gideri /Net Satışlar			-1,117	0,286

FİNANSAL ORANLAR	Wilcoxon İşaret Testi	Anlamlılık (p değeri)	t değeri	Anlamlılık (p değeri)
Öz sermaye Karlılığı	-0,245	0,807		
Aktif Karlılığı			-0,072	0,944
FVAÖK Marjı			2,415	0,033*
Borsa Performans Oranları				
Piyasa Fiyatı/Defter Değeri Oranı	-1,883	0,060		
Hisse Başına Kar Oranı	-0,664	0,507		
Tobinq Oranı			2,372	0,035*

* % 5 anlamlılık düzeyi

Tablo 5 incelendiğinde orman, kağıt, basım imalat alt sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin likidite, mali yapı ve faaliyet oranlarında her iki kriz dönemi arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılık tespit edilmemiştir. Buna karşın karlılık oranlarından FVAÖK Marjı; borsa performans oranlarından ise Tobinq oranı her iki kriz dönemi arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılık göstermektedir.

Kimya, petrol, plastik imalat alt sektörü için 2001 ve 2008 ekonomik krizlerinde şirketlerin finansal oranlarında farklılık olup olmadığını tespit etmeye yönelik analiz sonuçları aşağıdaki Tablo 6'da gösterilmiştir.

Tablo 6: Kimya, Petrol, Plastik Sektörü İçin Finansal Oranlara İlişkin Ortalama Farklılık Test Sonuçları

FİNANSAL ORANLAR	Wilcoxon İşaret Testi	Anlamlılık (p değeri)	t değeri	Anlamlılık (p değeri)
Likidite Oranları				
Cari Oran	-1,006	0,314		
Asit Test Oranı	-0,218	0,828		
Nakit Oranı	-0,463	0,643		
Mali Yapı Oranları				
Kaldıraç Oranı			3,035	0,007*
Sermaye Yeterlilik Oranı			-2,638	0,017*
Finansman Oranı	-3,139	0,002*		
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif			2,508	0,022*
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif			-2,508	0,022*
Duran Varlıklar / (Özkaynaklar + Uzun Vadeli Borç)	-1,408	0,159		
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Hızı	-0,805	0,421		
Alacak Devir Hızı	-0,684	0,494		

FİNANSAL ORANLAR	Wilcoxon İşaret Testi	Anlamlılık (p değeri)	t değeri	Anlamlılık (p değeri)
Dönen Varlık Devir Hızı	-0,926	0,355		
Duran Varlık Devir Hızı	-3,260	0,001*		
Aktif Devir Hızı	-2,657	0,008*		
Özkaynak Devir Hızı	-3,381	0,001*		
Karlılık Oranları				
Brüt Kar Marjı			3,332	0,004*
Esas Faaliyet Kar Marjı			2,304	0,033*
Net Kar Marjı			-0,957	0,351
Faaliyet Gideri /Net Satışlar			0,770	0,451
Öz sermaye Karlılığı	-0,805	0,421		
Aktif Karlılığı			-0,898	0,381
FVAÖK Marjı			2,604	0,018*
Borsa Performans Oranları				
Piyasa Fiyatı/Defter Değeri Oranı			4,234	0,001*
Hisse Başına Kar Oranı	-1,368	0,171		
Tobinq Oranı			5,030	0,000*

* % 5 anlamlılık düzeyi

Tablo 6 incelendiğinde kimya, petrol, plastik imalat alt sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin likidite oranlarının hiçbirinde her iki kriz dönemi arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır. Mali yapı oranlarından ise kaldıraç, sermaye yeterlilik, finansman, kısa vadeli borç/toplam pasif ve uzun vadeli borç/toplam pasif oranları; faaliyet oranlarından duran varlık devir hızı, aktif devir hızı ve özkaynak devir hızı oranları, karlılık oranlarından brüt kar marjı, esas faaliyet kar marjı ve FVAÖK Marjı; borsa performans oranlarından ise piyasa fiyatı/defter değeri ile Tobinq oranları her iki kriz dönemi arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılığa sahiptir.

Taş, toprak imalat alt sektörü için 2001 ve 2008 ekonomik krizlerinde şirketlerin finansal oranlarında farklılık olup olmadığını tespit etmeye yönelik analiz sonuçları aşağıdaki Tablo 7'de gösterilmiştir.

Tablo 7: Taş, Toprak Sektörü İçin Finansal Oranlara İlişkin Ortalama Farklılık Test Sonuçları

FİNANSAL ORANLAR	Wilcoxon İşaret Testi	Anlamlılık (p değeri)	t değeri	Anlamlılık (p değeri)
Likidite Oranları				
Cari Oran	-2,985	0,003*		
Asit Test Oranı			-3,023	0,006*
Nakit Oranı	-1,924	0,054		

FİNANSAL ORANLAR	Wilcoxon İşaret Testi	Anlamlılık (p değeri)	t değeri	Anlamlılık (p değeri)
Mali Yapı Oranları				
Kaldıraç Oranı			3,604	0,001*
Sermaye Yeterlilik Oranı			-2,984	0,006*
Finansman Oranı	-3,695	0,000*		
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif			0,987	0,333
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif			-0,987	0,333
Duran Varlıklar / (Özkaynaklar + Uzun Vadeli Borç)	-1,333	0,182		
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Hızı	-0,419	0,675		
Alacak Devir Hızı	-1,346	0,178		
Dönen Varlık Devir Hızı			-0,435	0,668
Duran Varlık Devir Hızı	-3,036	0,002*		
Aktif Devir Hızı			2,486	0,020*
Özkaynak Devir Hızı	-2,705	0,007*		
Karlılık Oranları				
Brüt Kar Marjı			2,987	0,006*
Esas Faaliyet Kar Marjı			1,380	0,180
Net Kar Marjı			0,179	0,860
Faaliyet Gideri /Net Satışlar			2,447	0,022*
Öz sermaye Karlılığı	-1,359	0,174		
Aktif Karlılığı			0,133	0,895
FVAÖK Marjı			3,888	0,001*
Borsa Performans Oranları				
Piyasa Fiyatı/Defter Değeri Oranı	-4,432	0,000*		
Hisse Başına Kar Oranı	-1,054	0,292		
Tobinq Oranı			5,320	0,000*

* % 5 anlamlılık düzeyi

Tablo 7 incelendiğinde taş, toprak imalat alt sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin likidite oranlarından cari oran ve asit test oranı; mali yapı oranlarından kaldıraç oranı, sermaye yeterlilik oranı ve finansman oranı; faaliyet oranlarından duran varlık devir hızı, aktif devir hızı ve özkaynak devir hızı oranları, karlılık oranlarından brüt kar marjı, faaliyet gideri/net satışlar ve FVAÖK Marjı; borsa performans oranlarından ise piyasa fiyatı/defter değeri oranı ile Tobinq oranı her iki kriz dönemi arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılık gösterdikleri tespit edilmiştir.

Metal ana imalat alt sektörü için 2001 ve 2008 ekonomik krizlerinde şirketlerin finansal oranlarında farklılık olup olmadığını tespit etmeye yönelik analiz sonuçları aşağıdaki Tablo 8'de gösterilmiştir.

Tablo 8: Metal Ana Sektörü İçin Finansal Oranlara İlişkin Ortalama Farklılık Test Sonuçları

FİNANSAL ORANLAR	Wilcoxon İşaret Testi	Anlamlılık (p değeri)	t değeri	Anlamlılık (p değeri)
Likidite Oranları				
Cari Oran	-1,854	0,064		
Asit Test Oranı	-2,134	0,033*		
Nakit Oranı	-1,886	0,059		
Mali Yapı Oranları				
Kaldıraç Oranı			2,663	0,021*
Sermaye Yeterlilik Oranı			-2,553	0,025*
Finansman Oranı	-2,481	0,013*		
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif			0,571	0,578
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif			-0,571	0,578
Duran Varlıklar / (Özkaynaklar + Uzun Vadeli Borç)	-1,013	0,311		
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Hızı	-0,175	0,861		
Alacak Devir Hızı	-0,805	0,421		
Dönen Varlık Devir Hızı			2,025	0,066
Duran Varlık Devir Hızı			0,188	0,854
Aktif Devir Hızı			-0,017	0,987
Özkaynak Devir Hızı			1,826	0,093
Karlılık Oranları				
Brüt Kar Marjı			-0,548	0,655
Esas Faaliyet Kar Marjı			-0,984	0,344
Net Kar Marjı	-2,204	0,028*		
Faaliyet Gideri /Net Satışlar			5,547	0,000*
Öz sermaye Karlılığı	-1,434	0,151		
Aktif Karlılığı			-2,155	0,052
FVAÖK Marjı			-0,634	0,538
Borsa Performans Oranları				
Piyasa Fiyatı/Defter Değeri Oranı			3,238	0,010*
Hisse Başına Kar Oranı			-0,909	0,381
Tobinq Oranı			4,074	0,002*

* % 5 anlamlılık düzeyi

Tablo 8 incelendiğinde metal ana imalat alt sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin faaliyet oranlarında her iki kriz dönemi arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır. Likidite oranlarından asit test oranı, mali yapı oranlarından kaldıraç oranı, sermaye yeterlilik oranı ve finansman oranı; karlılık oranlarından net kar marjı ve faaliyet gideri/net satışlar; borsa performans oranlarından ise piyasa fiyatı/defter değeri oranı ile Tobinq oranlarında her iki kriz dönemi arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılık tespit edilmiştir.

Metal eşya, makina imalat alt sektörü için 2001 ve 2008 ekonomik krizlerinde şirketlerin finansal oranlarında farklılık olup olmadığını tespit etmeye yönelik analiz sonuçları aşağıdaki Tablo 9’de gösterilmiştir.

Tablo 9: Metal Eşya, Makina Sektörü İçin Finansal Oranlara İlişkin Ortalama Farklılık Test Sonuçları

FİNANSAL ORANLAR	Wilcoxon İşaret Testi	Anlamlılık (p değeri)	t değeri	Anlamlılık (p değeri)
Likidite Oranları				
Cari Oran	-0,523	0,601		
Asit Test Oranı	-0,131	0,896		
Nakit Oranı	-0,803	0,422		
Mali Yapı Oranları				
Kaldıraç Oranı			1,359	0,190
Sermaye Yeterlilik Oranı			-1,226	0,235
Finansman Oranı	-1,307	0,191		
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif			-1,44	0,165
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif			1,44	0,165
Duran Varlıklar / (Özkaynaklar + Uzun Vadeli Borç)			-1,364	0,189
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Hızı			-0,260	0,797
Alacak Devir Hızı			-1,167	0,258
Dönen Varlık Devir Hızı			-0,698	0,493
Duran Varlık Devir Hızı			1,120	0,277
Aktif Devir Hızı			-0,688	0,500
Özkaynak Devir Hızı			-0,548	0,590
Karlılık Oranları				
Brüt Kar Marjı			3,015	0,007*
Esas Faaliyet Kar Marjı			1,358	0,190
Net Kar Marjı			-1,214	0,240
Faaliyet Gideri /Net Satışlar			1,734	0,099
Öz sermaye Karlılığı			-0,672	0,509
Aktif Karlılığı			-1,006	0,327
FVAÖK Marjı			3,512	0,002*
Borsa Performans Oranları				
Piyasa Fiyatı/Defter Değeri Oranı			2,012	0,059
Hisse Başına Kar Oranı	-0,161	0,872		
Tobinq Oranı			3,470	0,003*

* % 5 anlamlılık düzeyi

Tablo 9 incelendiğinde metal, eşya, makina imalat alt sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin likidite oranları, mali yapı oranları ve faaliyet oranlarında her iki kriz dönemi arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılık tespit edilememiştir. Karlılık oranlarından brüt kar marjı ve FVAÖK Marjı; borsa performans oranlarından ise yalnızca Tobinq oranı her iki kriz dönemi arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılık göstermektedir.

Tablo 10: İmalat Sektörü ve İmalat Alt Sektörleri İçin İstatistiksel Açıdan Anlamlı Farklılık Bulunan Oranlar

FINANSAL ORANLAR VE SEKTÖRLER	Likidite Oranları	Mali Yapı Oranları	Faaliyet Oranları	Karlılık Oranları	Borsa Performans Oranları
İMALAT SEKTÖRÜ	Cari Oran, Nakit Oranı	Kaldıraç Oranı, Sermaye Yeterlilik Oranı, Finansman Oranı Duran Varlıklar / (Özkaynaklar + Uzun Vadeli Borç)	Duran Varlık Devir Hızı, Aktif Devir Hızı, Özkaynak Devir Hızı	Brüt Kar Marjı, Esas Faaliyet Kar Marjı, FVAÖK Marjı	Piyasa Fiyat/Defter Değeri Oranı, Tobinq Oranı
İMALAT ALT SEKTÖRLERİ	Likidite Oranları	Mali Yapı Oranları	Faaliyet Oranları	Karlılık Oranları	Borsa Performans Oranları
Gıda, İçecek	-	Kaldıraç Oranı, Sermaye Yeterlilik Oranı Finansman Oranı	-	FVAÖK Marjı FVAÖK Marjı	Piyasa Fiyat/Defter Değeri Oranı, Hisse Başına Kar Oranı, Tobinq Oranı
Tekstil, Deri	-	Kaldıraç Oranı, Sermaye Yeterlilik Oranı, Finansman Oranı	Dönen Varlık Devir Hızı, Duran Varlık Devir Hızı, Aktif Devir Hızı, Özkaynak Devir Hızı	Brüt Kar Marjı, Esas Faaliyet Kar Marjı, Faaliyet Gideri /Net Satışlar FVAÖK Marjı	Piyasa Fiyat/Defter Değeri Oranı, Tobinq Oranı
Orman, Kağıt, Basım	-	-	-	FVAÖK Marjı	Tobinq Oranı
Kimya, Petrol, Plastik	-	Kaldıraç Oranı, Sermaye Yeterlilik Oranı, Finansman Oranı, Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif, Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif	Duran Varlık Devir Hızı, Aktif Devir Hızı, Özkaynak Devir Hızı	Brüt Kar Marjı Esas Faaliyet Kar Marjı, FVAÖK Marjı	Piyasa Fiyat/Defter Değeri Oranı, Tobinq Oranı
Taş, Toprak	Cari Oran, Asit Test Oranı	Kaldıraç Oranı, Sermaye Yeterlilik Oranı, Finansman Oranı	Dönen Varlık Devir Hızı Duran Varlık Devir Hızı Aktif Devir Hızı Özkaynak Devir Hızı	Brüt Kar Marjı Faaliyet Gideri /Net Satışlar FVAÖK Marjı	Piyasa Fiyat/Defter Değeri Oranı, Tobinq Oranı
Metal Ana	Asit Test Oranı	Kaldıraç Oranı, Sermaye Yeterlilik Oranı, Finansman Oranı	-	Net Kar Marjı, Faaliyet Gideri /Net Satışlar	Piyasa Fiyat/Defter Değeri Oranı, Tobinq Oranı
Metal Eşya, Makina	-	-	-	Brüt Kar Marjı, FVAÖK Marjı	Tobinq Oranı

SONUÇ

Ülkemizde yaşanan 2001 ekonomik krizi ile 2008 küresel ekonomik krizinin şirketlerin mali yapıları üzerindeki etkileri, finansal oranların ilgili dönemler arasında farklılık gösterip göstermediği tespit edilerek belirlenmeye çalışılmıştır. Çalışmanın kapsamını İMKB imalat sektöründe her iki dönemde de faaliyet gösteren 131 şirket oluşturmaktadır. İlgili kriz dönemlerinde finansal oranlar arasında farklılığın tespit edilmesine yönelik analizler hem imalat sektörü hem de imalat alt sektörleri için yapılmıştır.

İmalat sektörünün bir bütün olarak ele alındığı analiz sonuçları incelendiğinde şirketlerin likidite oranlarından cari oran ve nakit oranı; mali yapı oranlarından kaldıraç oranı, sermaye yeterlilik oranı, finansman oranı ve duran varlıklar / (özkaynaklar + uzun vadeli borç); faaliyet oranlarından duran varlık, aktif ve özkaynak devir hızı oranlarında; karlılık oranlarından brüt kar marjı, esas faaliyet kar marjı ve FVAÖK marjı; borsa performans oranlarından ise piyasa fiyatı/defter değeri oranı ile tobinq oranları ilgili ekonomik kriz dönemleri arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Şirketler kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirme noktasında 2008 ekonomik kriz sürecinde 2001 dönemine göre daha iyi kısa vadeli borç ödeme gücüne sahip oldukları söylenebilir. Mali yapı oranları değerlendirildiğinde ise 2001 ekonomik krizden farklı olarak 2008 ekonomik kriz sürecinde şirketlerin varlık finansmanında öz kaynak kullanım yolunu seçtikleri söylenebilir. Şirketlerin faaliyet oranları değerlendirildiğinde her iki kriz dönemi için istatistiksel açıdan anlamlı farklılık gösteren duran varlık devir hızı, aktif devir hızı ve özkaynak devir hızı 2008 ekonomik krizi döneminde 2001 ekonomik krizi dönemine göre daha düşük ortalamaya sahiptir. Bu durum şirketlerin 2008 ekonomik kriz sürecinde tam kapasite ile çalışmadıklarını ve öz sermayenin iş hacmine göre ilgili dönemde fazla olduğu söylenebilir. Bu sonuç mali yapı oranları ile paralellik göstermektedir. Çünkü şirketler 2008 kriz döneminde varlık finansmanında yabancı kaynak yerine öz kaynaklarına yönelmişlerdir. Şirketlerin karlılık oranlarındaki farklılıklar her iki kriz dönemi için değerlendirildiğinde 2001 krizinden farklı olarak 2008 kriz döneminde brüt kar marjı ve esas faaliyet kar marjındaki azalışlarda dikkat çekicidir. Bu sonuç 2008 küresel ekonomik krizinin Türkiye'nin iç dinamiklerinden kaynaklanan 2001 ekonomik krizine nispetle şirketlerin karlılık düzeylerini daha derinden etkilediğini ortaya koymaktadır. 2008 ekonomik kriz döneminde dünya endekslerinde yaşanan ani düşüşler Türkiye'deki hisse senedi piyasalarına da yansımış ve şirketlerin piyasa değerlerinde azalmaları beraberinde getirmiştir. Bu durum borsa performans oranlarından piyasa fiyatı/defter değeri oranı ile hesaplamada piyasa değerinin dikkate alındığı tobinq oranının 2001 ekonomik krize göre daha düşük düzeyde gerçekleşmesine neden olduğu söylenebilir.

İmalat alt sektörleri itibariyle 2001 ve 2008 ekonomik kriz dönemleri karşılaştırıldığında likidite oranları arasında, gıda, içecek; tekstil, deri; orman, kağıt, basım; kimya, petrol, plastik ve metal eşya, makina alt sektörlerinde benzer bir şekilde her iki kriz dönemi arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır. Taş, toprak sektöründe cari oran ve asit test oranı, metal ana sektöründe ise yalnızca asit test oranlarında ilgili ekonomik kriz dönemleri arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir

farklılığın olduğu tespit edilmiştir. Mali yapı oranları kapsamında gıda, içecek; tekstil, deri; taş, toprak ve metal ana imalat alt sektörlerinde; kaldıraç oranı, sermaye yeterlilik oranı ve finansman oranı her iki kriz dönemi arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılık tespit edilmiştir. Kimya, petrol, plastik sektöründe ise bu oranlardan farklı olarak kısa vadeli borç/toplam pasif ve uzun vadeli borç/toplam pasif oranları da istatistiksel açıdan anlamlı farklılığa sahiptir. Orman, kâğıt, basım ve metal eşya, makina sektörlerinde ise her iki kriz dönemi arasında mali yapı oranlarında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır. Faaliyet oranları arasında gıda, içecek, orman, kâğıt, basım; metal ana; metal eşya, makina imalat alt sektörlerinde benzer bir şekilde her iki kriz dönemi arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılık bulunmamaktadır. Kimya, petrol, plastik; taş, toprak ve tekstil, deri sektörlerinde ise duran varlık devir hızı, aktif devir hızı ve özkaynak devir hızı her iki kriz dönemi arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılık göstermektedir. Tekstil, deri sektöründe ise bu oranlardan farklı olarak dönen varlık devir hızı ilgili ekonomik kriz dönemleri arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılığa sahip olduğu tespit edilmiştir. Karlılık oranları arasında gıda, içecek ve orman, kâğıt, basım imalat alt sektörlerinde FVAÖK marjı her iki kriz dönemi arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılığa sahiptir. Tekstil, deri ve kimya, petrol, plastik imalat alt sektörlerinde brüt kar marjı, esas faaliyet kar marjı ve FVAÖK marjı her iki kriz dönemi arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılığa sahiptir. Tekstil, deri sektöründe ayrıca ise faaliyet gideri/ net satışlar oranı da ilgili ekonomik kriz dönemleri arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılığa sahiptir. Taş, toprak ve metal eşya, makina imalat alt sektörlerinde brüt kar marjı ve FVAÖK marjı ilgili ekonomik kriz dönemleri arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılığa sahiptir. Taş, toprak sektöründe ayrıca faaliyet gideri/ net satışlar oranı da ilgili ekonomik kriz dönemleri arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılığa sahiptir. Metal ana sektöründe ise net kar marjı ve faaliyet gideri/ net satışlar oranı ilgili ekonomik kriz dönemleri arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılığa sahiptir. Borsa performans oranları arasında tekstil, deri; kimya, petrol, plastik; taş, toprak ve metal ana imalat alt sektörlerinde piyasa değeri/defter değeri oranı ve Tobinq oranı her iki kriz dönemi arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılığa sahiptir. Orman, kâğıt, basım ve metal eşya, makina sektörlerinde ise yalnızca Tobinq oranı ilgili ekonomik kriz dönemleri arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farklılığa sahip olduğu tespit edilmiştir. Gıda, içecek sektöründe ise borsa performans oranları her iki kriz dönemi arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılığa sahiptir.

KAYNAKÇA

- AKDİŞ, M. ve BAYRAK, S. (2000), “Türkiye’de KOBİ’lerin Genel Görünümü ve Finansal Krizlere Dayanıklılığı: Beş İli Kapsayan Bir Araştırma”, Celal Bayar Üniversitesi, İİBF Dergisi, Sayı.6, ss: 13-44.
- AŞIKOĞLU, R. ve ÖGEL, S. (2006), “2001 Krizinin İMKB’de Hisse Senetleri İşlem Gören İmalat İşletmelerinin Finansal Yapısı Üzerinde Etkileri”, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi, C.VIII, S.2, ss: 1-18.
- BİRGİLİ E. ve TUNAHAN, H “Döviz Krizlerinde İşletme Sermayesi Davranışı”, <http://www.econ.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/P103.pdf> (Erişim Tarihi: 10.11.2009)

- BRIS, A. ve Diğ. (2001) "Corporate Financial Policies Prior to Currency Crisis", William Davidson Working Paper, No: 386.
- CAN, İ. Akyüz, Y. ve Özkan, H. (2009), "Küresel Finansal Kriz Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri", 13. Ulusal Finans Sempozyumu, Afyonkarahisar, ss: 271-286.
- CEYLAN, A.(2003), İşletmelerde Finansal Yönetim, Ekin Kitabevi, 8. Baskı, Bursa
- COŞKUN, Y. ve Balatan, S.Z. (2009), Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri ve Türk Bankacılık Sektörünün ve ri Zarflama Analizi ile Bilançoya Dayalı Mali Etkinlik Analizi, 12. İktisat Öğrencileri Kongresi, 7- 8 Mayıs 2009, İzmir, www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sevil_coskunzeynep_balatan.pdf, (Erişim Tarihi: 23.02.2010)
- EKŞİ, İ.H (2007), "Finansal Krizlerin KOBİ'ler Üzerine Etkileri ve Başarılı-Başarısız KOBİ'lerin Kriz Dönemi stratejileri, (Basılmamış Doktora Tezi), Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- ERTUNA, Ö. (2002), "Yaşadığımız Krizin Şirketlere Etkisi", *Muhasebe ve Finansman Dergisi (MUFAD)*, Sayı: 13, Ocak 2002, ss. 21-37.
- FAZZARI, S. M., PETERSEN, B.C. (1993), "Working Capital And Fixed Investment. New Evidence On Financing Constraints", *Rand Journal of Economics*, Vol: 24, Issue 3, ss. 328-342.
- KANDEMİR, T. ve ÖZDEMİR, S. (2009), Temel Göstergeler Işığında Türkiye'de Yaşanan 1994-2001 ve 2008 Finansal Krizlerinin İncelenmesi, 13. Ulusal Finans Sempozyumu, Afyonkarahisar, ss: 247-270.
- KULA, V. ve ÖZDEMİR, L. (2009), "2008 Küresel Krizinin Şirketlerin Mali Durumu Üzerine Etkileri: İMKB'de İşlem Gören Şirketler Üzerine Bir Araştırma", 13. Ulusal Finans Sempozyumu, Afyonkarahisar, ss: 195-205.
- MISHKIN, F., (1996), "Lessons From the Asian Crisis", NBER Working Papers, s. 1-2, <http://www.nber.org/papers/w7102> (20.10.2009).
- MUFAD, "Ekonomik Kriz, Enflasyon ve Finansal Tablolar" Mufad Eylül Ayı Yuvarlak Masa Toplantısı, MUFAD Dergisi, Sayı: 12, Ekim 2001, ss: 62-70
- MÜSLÜMOV, A. ve KARATAŞ, A. (2001), "The Effects of The Asian Ceisis to Turkish Manufacturing Industry: The Case of Textile, Food and Cement Industries, Doğu Üniversitesi Dergisi, Sayı: 4, ss: 91-104.
- POYRAZ, E. ve DİDİN, S (2009), "Küresel Kriz Ortamında Konaklama İşletmelerinin Finansal Yapı analizi (Muğla İli Örneği), 13. Ulusal Finans Sempozyumu, Afyonkarahisar, ss: 501-518.
- SAK, G. ve ERSEL, H. (1995), "Working Capital Needs, Credit Dependence and Corporate Sector Response to the Crisis (The Link Between Finance and Production in the Turkish Economy)", Paper Prepared for Eastern Economic Association Conference, New York, March 17-19.
- TEPAV Küresel Kriz Çalışma Grubu (2009), 2007-2008 Küresel Finansal Krizi ve Türkiye: Etkileri ve Öneriler, <http://www.tepav.org.tr/tur/index.php?type=downloadfile &cid=842>, (Erişim Tarihi: 14.02.2010)

EKLER:**EK 1: Tüm İmalat Sektörü İçin Finansal Oranlara İlişkin Normallik Testi Analiz Sonuçları**

FİNANSAL ORANLAR		Ortalama	Standart Sapma	Kolmogorov Smirnov Z	Anlamlılık (p değeri)
Likidite Oranları					
Cari Oran	2001	1,638	0,947	3,869	0,000
	2008	2,440	2,767		
Asit Test Oranı	2001	1,016	0,684	3,957	0,000
	2008	1,532	2,365		
Nakit Oranı	2001	0,306	0,497	5,445	0,000
	2008	0,577	1,383		
Mali Yapı Oranları					
Kaldıraç Oranı	2001	0,618	0,288	0,727	0,666*
	2008	0,465	0,258		
Sermaye Yeterlilik Oranı	2001	0,382	0,288	0,780	0,577*
	2008	0,524	0,257		
Finansman Oranı	2001	1,086	1,304	4,238	0,000
	2008	2,743	4,612		
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif	2001	0,762	0,154	1,612	0,011
	2008	0,733	0,186		
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif	2001	0,238	0,154	1,612	0,011
	2008	0,268	0,186		
Duran Varlıklar / (Özkaynaklar + Uzun Vadeli Borç)	2001	0,277	2,701	6,376	0,000
	2008	0,818	0,489		
Faaliyet Oranları					
Stok Devir Hızı	2001	8,764	9,108	5,864	0,000
	2008	13,579	39,900		
Alacak Devir Hızı	2001	7,933	10,439	4,963	0,000
	2008	8,864	18,295		
Dönen Varlık Devir Hızı	2001	2,148	1,322	3,564	0,000
	2008	2,202	2,277		
Duran Varlık Devir Hızı	2001	7,248	35,309	6,833	0,000
	2008	2,829	4,223		
Aktif Devir Hızı	2001	1,233	0,811	2,850	0,000
	2008	0,993	0,624		
Özkaynak Devir Hızı	2001	5,765	17,409	5,966	0,000
	2008	2,994	4,248		
Karlılık Oranları					
Brüt Kar Marjı	2001	0,271	0,140	0,813	0,523*
	2008	0,201	0,135		
Esas Faaliyet Kar Marjı	2001	0,117	0,122	1,309	0,065*
	2008	0,042	0,145		
Net Kar Marjı	2001	-0,046	0,333	3,255	0,000
	2008	-0,018	0,270		

FİNANSAL ORANLAR		Ortalama	Standart Sapma	Kolmogorov Smirnov Z	Anlamlılık (p değeri)
Faaliyet Gideri /Net Satışlar	2001	0,155	0,073	1,743	0,005
	2008	0,159	0,106		
Öz sermaye Karlılığı	2001	-0,848	5,791	6,352	0,000
	2008	-0,185	0,788		
Aktif Karlılığı	2001	-0,027	0,209	2,207	0,000
	2008	0,005	0,141		
FVAÖK Marjı	2001	0,186	0,129	0,920	0,366*
	2008	0,101	0,133		
Borsa Performans Oranları					
Piyasa Fiyatı/Defter Değeri Oranı	2001	4,068	10,034	5,820	0,000
	2008	1,277	3,414		
Hisse Başına Kar Oranı	2001	0,504	7,767	5,517	0,000
	2008	0,643	3,954		
Tobinq Oranı	2001	1,599	0,832	2,485	0,000
	2008	0,895	0,419		

*: % 5 anlamlılık düzeyi

EK 2: Gıda, İçecek Sektörü İçin Finansal Oranlara İlişkin Normallik Testi Analiz Sonuçları

FİNANSAL ORANLAR		Ortalama	Standart Sapma	Kolmogorov Smirnov Z	Anlamlılık (p değeri)
Likidite Oranları					
Cari Oran	2001	1,157	0,719	1,373	0,046
	2008	1,385	0,805		
Asit Test Oranı	2001	0,637	0,417	0,967	0,307*
	2008	0,659	0,563		
Nakit Oranı	2001	0,081	0,138	1,673	0,007
	2008	0,068	0,110		
Mali Yapı Oranları					
Kaldıraç Oranı	2001	0,775	0,310	0,784	0,570*
	2008	0,599	0,301		
Sermaye Yeterlilik Oranı	2001	0,225	0,310	0,796	0,551*
	2008	0,395	0,300		
Finansman Oranı	2001	0,665	1,359	1,705	0,006
	2008	1,246	1,345		
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif	2001	0,666	0,147	0,922	0,364*
	2008	0,755	0,215		
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif	2001	0,234	0,147	0,922	0,364*
	2008	0,245	0,215		
Duran Varlıklar / (Özkaynaklar + Uzun Vadeli Borç)	2001	1,087	0,798	1,306	0,066*
	2008	0,942	0,447		

FİNANSAL ORANLAR		Ortalama	Standart Sapma	Kolmogorov Smirnov Z	Anlamlılık (p değeri)
Faaliyet Oranları					
Stok Devir Hızı	2001	6,918	4,480	1,072	0,201*
	2008	8,904	9,307		
Alacak Devir Hızı	2001	6,542	3,284	2,245	0,000
	2008	12,526	25,255		
Dönen Varlık Devir Hızı	2001	2,184	1,330	1,891	0,002
	2008	3,314	5,281		
Duran Varlık Devir Hızı	2001	3,008	2,164	0,992	0,279*
	2008	2,358	1,149		
Aktif Devir Hızı	2001	1,070	0,450	0,900	0,393*
	2008	0,990	0,329		
Özkaynak Devir Hızı	2001	6,277	5,983	1,682	0,007
	2008	5,102	8,010		
Karlılık Oranları					
Brüt Kar Marjı	2001	0,211	0,147	0,456	0,985*
	2008	0,193	0,129		
Esas Faaliyet Kar Marjı	2001	0,070	0,125	0,697	0,717*
	2008	0,007	0,115		
Net Kar Marjı	2001	-0,149	0,346	1,424	0,035
	2008	-0,096	0,188		
Faaliyet Gideri /Net Satışlar	2001	0,141	0,067	1,048	0,222*
	2008	0,186	0,103		
Öz sermaye Karlılığı	2001	-0,785	1,149	1,454	0,029
	2008	-0,653	1,214		
Aktif Karlılığı	2001	-0,113	0,210	1,059	0,212*
	2008	-0,083	0,152		
FVAÖK Marjı	2001	0,126	0,119	0,660	0,776*
	2008	0,050	0,114		
Borsa Performans Oranları					
Piyasa Fiyatı/Defter Değeri Oranı	2001	8,607	17,109	2,255	0,000
	2008	2,759	6,998		
Hisse Başına Kar Oranı	2001	-1,352	2,743	1,648	0,009
	2008	-0,318	1,180		
Tobinq Oranı	2001	1,900	1,372	1,336	0,056*
	2008	1,056	0,417		

*: % 5 anlamlılık düzeyi

EK 3: Tekstil, Deri Sektörü İçin Finansal Oranlara İlişkin Normallik Testi Analiz Sonuçları

FİNANSAL ORANLAR		Ortalama	Standart Sapma	Kolmogorov Smirnov Z	Anlamlılık (p değeri)
Likidite Oranları					
Cari Oran	2001	1,403	0,359	1,318	0,062*
	2008	1,640	1,313		
Asit Test Oranı	2001	0,854	0,255	1,664	0,008
	2008	1,026	1,173		
Nakit Oranı	2001	0,095	0,109	2,014	0,001
	2008	0,216	0,507		
Mali Yapı Oranları					
Kaldıraç Oranı	2001	0,650	0,155	0,452	0,987*
	2008	0,515	0,202		
Sermaye Yeterlilik Oranı	2001	0,350	0,155	0,413	0,996*
	2008	0,478	0,199		
Finansman Oranı	2001	0,631	0,429	1,330	0,058*
	2008	1,418	1,490		
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif	2001	0,770	0,116	0,739	0,645*
	2008	0,714	0,214		
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif	2001	0,230	0,116	0,739	0,645*
	2008	0,286	0,214		
Duran Varlıklar / (Özkaynaklar + Uzun Vadeli Borç)	2001	0,709	0,295	0,380	0,999*
	2008	0,830	0,272		
Faaliyet Oranları					
Stok Devir Hızı	2001	5,419	2,123	0,929	0,354*
	2008	4,654	2,009		
Alacak Devir Hızı	2001	4,067	1,533	1,209	0,108*
	2008	3,780	2,583		
Dönen Varlık Devir Hızı	2001	1,802	0,454	0,470	0,980*
	2008	1,374	0,430		
Duran Varlık Devir Hızı	2001	4,457	2,681	1,165	0,132*
	2008	2,196	3,668		
Aktif Devir Hızı	2001	1,184	0,341	0,461	0,983*
	2008	0,661	0,334		
Özkaynak Devir Hızı	2001	4,401	3,029	1,074	0,199*
	2008	1,737	1,364		
Karlılık Oranları					
Brüt Kar Marjı	2001	0,319	0,096	0,668	0,764*
	2008	0,128	0,170		
Esas Faaliyet Kar Marjı	2001	0,183	0,083	1,210	0,107*
	2008	-0,081	0,212		

FİNANSAL ORANLAR		Ortalama	Standart Sapma	Kolmogorov Smirnov Z	Anlamlılık (p değeri)
Net Kar Marjı	2001	-0,026	0,108	1,705	0,006
	2008	-0,273	0,505		
Faaliyet Gideri /Net Satışlar	2001	0,136	0,048	0,736	0,650*
	2008	0,209	0,116		
Öz sermaye Karlılığı	2001	-0,352	0,732	1,584	0,013
	2008	-0,308	0,515		
Aktif Karlılığı	2001	-0,043	0,147	0,870	0,435*
	2008	-0,081	0,128		
FVAÖK Marjı	2001	0,242	0,075	0,612	0,848*
	2008	0,060	0,160		
Borsa Performans Oranları					
Piyasa Fiyatı/Defter Değeri Oranı	2001	1,973	1,651	1,563	0,015
	2008	0,449	0,300		
Hisse Başına Kar Oranı	2001	-0,451	2,486	1,521	0,020
	2008	-0,393	0,917		
Tobinq Oranı	2001	1,282	0,466	1,131	0,155*
	2008	0,724	0,219		

*: % 5 anlamlılık düzeyi

EK 4: Orman, Kağıt, Basım İçin Finansal Oranlara İlişkin Normallik Testi Analiz Sonuçları

FİNANSAL ORANLAR		Ortalama	Standart Sapma	Kolmogorov Smirnov Z	Anlamlılık (p değeri)
Likidite Oranları					
Cari Oran	2001	2,205	1,579	0,997	0,273*
	2008	2,584	1,952		
Asit Test Oranı	2001	1,528	1,154	0,652	0,789*
	2008	1,578	1,199		
Nakit Oranı	2001	0,514	0,682	1,176	0,126*
	2008	0,376	0,446		
Mali Yapı Oranları					
Kaldıraç Oranı	2001	0,554	0,423	0,779	0,579*
	2008	0,468	0,310		
Sermaye Yeterlilik Oranı	2001	0,446	0,423	0,789	0,563*
	2008	0,527	0,312		
Finansman Oranı	2001	1,831	1,975	0,974	0,299*
	2008	2,877	3,518		
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif	2001	0,704	0,185	0,754	0,621*
	2008	0,702	0,230		
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif	2001	0,297	0,185	0,754	0,621*
	2008	0,298	0,230		

FİNANSAL ORANLAR		Ortalama	Standart Sapma	Kolmogorov Smirnov Z	Anlamlılık (p değeri)
Duran Varlıklar / (Özkaynaklar + Uzun Vadeli Borç)	2001	0,345	1,343	2,028	0,001
	2008	0,839	0,484		
Faaliyet Oranları					
Stok Devir Hızı	2001	10,617	6,280	1,472	0,026
	2008	14,091	18,785		
Alacak Devir Hızı	2001	9,582	19,851	2,292	0,000
	2008	5,119	2,251		
Dönen Varlık Devir Hızı	2001	1,862	0,700	0,930	0,353*
	2008	2,032	1,017		
Duran Varlık Devir Hızı	2001	2,427	1,679	1,293	0,071*
	2008	1,842	1,082		
Aktif Devir Hızı	2001	0,966	0,400	0,625	0,829*
	2008	0,871	0,361		
Özkaynak Devir Hızı	2001	4,282	6,398	1,990	0,001
	2008	3,595	5,259		
Karlılık Oranları					
Brüt Kar Marjı	2001	0,276	0,054	0,535	0,937*
	2008	0,229	0,122		
Esas Faaliyet Kar Marjı	2001	0,104	0,100	0,658	0,779*
	2008	0,032	0,087		
Net Kar Marjı	2001	-0,184	0,790	1,447	0,030
	2008	-0,047	0,150		
Faaliyet Gideri /Net Satışlar	2001	0,172	0,084	0,834	0,490*
	2008	0,197	0,102		
Öz sermaye Karlılığı	2001	-0,807	2,234	1,860	0,002
	2008	-0,678	1,617		
Aktif Karlılığı	2001	-0,033	0,257	1,152	0,141*
	2008	-0,027	0,127		
FVAÖK Marjı	2001	0,167	0,106	0,548	0,924*
	2008	0,082	0,085		
Borsa Performans Oranları					
Piyasa Fiyatı/Defter Değeri Oranı	2001	3,223	4,397	1,912	0,001
	2008	2,512	6,243		
Hisse Başına Kar Oranı	2001	-0,716	5,479	1,667	0,008
	2008	0,232	1,567		
Tobinq Oranı	2001	1,363	0,352	0,720	0,677*
	2008	0,954	0,457		

*: % 5 anlamlılık düzeyi

EK 5: Kimya, Petrol, Plastik İçin Finansal Oranlara İlişkin Normallik Testi Analiz Sonuçları

FİNANSAL ORANLAR		Ortalama	Standart Sapma	Kolmogorov Smirnov Z	Anlamlılık (p değeri)
Likidite Oranları					
Cari Oran	2001	1,616	0,749	1,555	0,016
	2008	2,402	2,534		
Asit Test Oranı	2001	1,054	0,600	1,635	0,010
	2008	1,673	2,567		
Nakit Oranı	2001	0,372	0,472	2,269	0,000
	2008	0,926	2,513		
Mali Yapı Oranları					
Kaldıraç Oranı	2001	0,612	0,301	0,910	0,379*
	2008	0,389	0,170		
Sermaye Yeterlilik Oranı	2001	0,388	0,301	1,002	0,267*
	2008	0,590	0,187		
Finansman Oranı	2001	1,109	1,196	1,989	0,001
	2008	3,576	7,283		
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif	2001	0,841	0,107	0,606	0,856*
	2008	0,737	0,132		
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif	2001	0,159	0,107	0,606	0,856*
	2008	0,264	0,132		
Duran Varlıklar / (Özkaynaklar + Uzun Vadeli Borç)	2001	0,425	0,921	1,654	0,008
	2008	0,746	0,194		
Faaliyet Oranları					
Stok Devir Hızı	2001	15,000	17,879	2,331	0,000
	2008	31,553	93,682		
Alacak Devir Hızı	2001	12,000	17,741	2,096	0,000
	2008	17,554	38,983		
Dönen Varlık Devir Hızı	2001	3,056	2,599	1,775	0,004
	2008	2,467	1,714		
Duran Varlık Devir Hızı	2001	7,994	8,369	1,583	0,013
	2008	2,347	1,734		
Aktif Devir Hızı	2001	1,993	1,646	1,686	0,007
	2008	1,121	0,785		
Özkaynak Devir Hızı	2001	6,540	5,655	1,692	0,007
	2008	2,302	2,089		
Karlılık Oranları					
Brüt Kar Marjı	2001	0,274	0,155	0,611	0,849*
	2008	0,171	0,142		

FİNANSAL ORANLAR		Ortalama	Standart Sapma	Kolmogorov Smirnov Z	Anlamlılık (p değeri)
Esas Faaliyet Kar Marjı	2001	0,121	0,109	1,144	0,146*
	2008	0,036	0,146		
Net Kar Marjı	2001	0,010	0,164	0,967	0,307*
	2008	0,064	0,225		
Faaliyet Gideri /Net Satışlar	2001	0,153	0,100	1,101	0,177*
	2008	0,135	0,132		
Öz sermaye Karlılığı	2001	-3,683	1,153	1,992	0,001
	2008	0,086	0,259		
Aktif Karlılığı	2001	-0,012	0,241	1,193	0,116*
	2008	0,035	0,102		
FVAÖK Marjı	2001	0,166	0,114	0,918	0,369*
	2008	0,072	0,144		
Borsa Performans Oranları					
Piyasa Fiyatı/Defter Değeri Oranı	2001	3,048	2,280	1,305	0,066*
	2008	0,648	0,376		
Hisse Başına Kar Oranı	2001	0,494	1,957	1,833	0,002
	2008	2,587	6,766		
Tobinq Oranı	2001	1,897	0,993	1,157	0,137*
	2008	0,741	0,185		

*: % 5 anlamlılık düzeyi

EK 6: Taş, Toprak İçin Finansal Oranlara İlişkin Normallik Testi Analiz Sonuçları

FİNANSAL ORANLAR		Ortalama	Standart Sapma	Kolmogorov Smirnov Z	Anlamlılık (p değeri)
Likidite Oranları					
Cari Oran	2001	2,152	0,972	1,609	0,011
	2008	3,408	2,104		
Asit Test Oranı	2001	1,354	0,751	1,264	0,082*
	2008	2,138	1,482		
Nakit Oranı	2001	0,602	0,772	1,684	0,007
	2008	0,975	1,014		
Mali Yapı Oranları					
Kaldıraç Oranı	2001	0,430	0,192	0,972	0,301*
	2008	0,300	0,217		
Sermaye Yeterlilik Oranı	2001	0,570	0,192	0,929	0,354*
	2008	0,683	0,219		
Finansman Oranı	2001	1,839	1,517	1,763	0,004
	2008	4,631	4,074		

FİNANSAL ORANLAR		Ortalama	Standart Sapma	Kolmogorov Smirnov Z	Anlamlılık (p değeri)
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif	2001	0,720	0,159	0,923	0,362*
	2008	0,680	0,173		
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif	2001	0,280	0,159	0,923	0,362*
	2008	0,320	0,173		
Duran Varlıklar / (Özkaynaklar + Uzun Vadeli Borç)	2001	0,728	0,541	1,806	0,003
	2008	0,721	0,240		
Faaliyet Oranları					
Stok Devir Hızı	2001	8,713	9,496	2,463	0,000
	2008	9,858	19,928		
Alacak Devir Hızı	2001	7,962	6,268	1,813	0,003
	2008	6,861	5,872		
Dönen Varlık Devir Hızı	2001	1,815	0,723	0,782	0,573*
	2008	1,893	0,810		
Duran Varlık Devir Hızı	2001	2,839	2,394	1,431	0,033
	2008	1,740	1,455		
Aktif Devir Hızı	2001	1,022	0,516	0,897	0,397*
	2008	0,785	0,351		
Özkaynak Devir Hızı	2001	9,541	38,374	3,347	0,000
	2008	1,406	1,034		
Karlılık Oranları					
Brüt Kar Marjı	2001	0,336	0,118	0,753	0,622*
	2008	0,279	0,105		
Esas Faaliyet Kar Marjı	2001	0,160	0,114	0,857	0,454*
	2008	0,129	0,121		
Net Kar Marjı	2001	0,108	0,160	0,669	0,762*
	2008	0,104	0,159		
Faaliyet Gideri /Net Satışlar	2001	0,175	0,049	1,164	0,133*
	2008	0,150	0,074		
Öz sermaye Karlılığı	2001	-2,383	12,868	3,623	0,000
	2008	0,053	0,239		
Aktif Karlılığı	2001	0,076	0,131	0,604	0,859*
	2008	0,074	0,132		
FVAÖK Marjı	2001	0,277	0,148	0,859	0,452*
	2008	0,198	0,132		
Borsa Performans Oranları					
Piyasa Fiyatı/Defter Değeri Oranı	2001	5,367	15,758	3,107	0,000
	2008	0,812	0,506		
Hisse Başına Kar Oranı	2001	0,538	1,297	2,587	0,000
	2008	1,632	6,115		
Tobinq Oranı	2001	1,688	0,903	1,129	0,156*
	2008	0,876	0,361		

*: % 5 anlamlılık düzeyi

EK 7: Metal Ana İçin Finansal Oranlara İlişkin Normallik Testi Analiz Sonuçları

FİNANSAL ORANLAR		Ortalama	Standart Sapma	Kolmogorov Smirnov Z	Anlamlılık (p değeri)
Likidite Oranları					
Cari Oran	2001	1,223	0,914	1,518	0,020
	2008	2,408	2,488		
Asit Test Oranı	2001	0,597	0,383	1,790	0,003
	2008	1,389	1,701		
Nakit Oranı	2001	0,135	0,145	1,610	0,011
	2008	0,490	0,867		
Mali Yapı Oranları					
Kaldıraç Oranı	2001	0,755	0,334	0,820	0,512*
	2008	0,466	0,175		
Sermaye Yeterlilik Oranı	2001	0,245	0,334	0,687	0,733*
	2008	0,525	0,184		
Finansman Oranı	2001	0,673	1,055	1,647	0,009
	2008	2,086	3,426		
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif	2001	0,781	0,146	1,273	0,078*
	2008	0,741	0,202		
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif	2001	0,219	0,146	1,273	0,078*
	2008	0,259	0,202		
Duran Varlıklar / (Özkaynaklar + Uzun Vadeli Borç)	2001	-3,264	7,624	2,479	0,000
	2008	0,676	0,256		
Faaliyet Oranları					
Stok Devir Hızı	2001	8,095	6,297	1,843	0,002
	2008	13,040	15,704		
Alacak Devir Hızı	2001	12,176	9,613	1,494	0,023
	2008	8,706	6,030		
Dönen Varlık Devir Hızı	2001	2,658	0,910	0,563	0,909*
	2008	2,194	0,749		
Duran Varlık Devir Hızı	2001	4,071	3,282	1,039	0,230*
	2008	3,949	3,055		
Aktif Devir Hızı	2001	1,262	0,543	0,848	0,468*
	2008	1,265	0,625		
Özkaynak Devir Hızı	2001	3,879	1,552	0,680	0,745*
	2008	2,872	2,145		
Karlılık Oranları					
Brüt Kar Marjı	2001	0,148	0,140	0,620	0,837*
	2008	0,175	0,104		
Esas Faaliyet Kar Marjı	2001	0,053	0,138	0,598	0,867*
	2008	0,117	0,114		

FİNANSAL ORANLAR		Ortalama	Standart Sapma	Kolmogorov Smirnov Z	Anlamlılık (p değeri)
Net Kar Marjı	2001	-0,176	0,325	1,481	0,025
	2008	0,083	0,098		
Faaliyet Gideri /Net Satışlar	2001	0,095	0,038	0,547	0,925*
	2008	0,058	0,040		
Öz sermaye Karlılığı	2001	-0,535	1,061	1,665	0,008
	2008	0,122	0,156		
Aktif Karlılığı	2001	-0,134	0,283	1,287	0,073*
	2008	0,083	0,093		
FVAÖK Marjı	2001	0,103	0,135	0,712	0,690*
	2008	0,145	0,129		
Borsa Performans Oranları					
Piyasa Fiyatı/Defter Değeri Oranı	2001	1,517	0,576	0,688	0,730*
	2008	0,746	0,589		
Hisse Başına Kar Oranı	2001	-0,405	1,987	1,024	0,245*
	2008	0,162	0,598		
Tobinq Oranı	2001	1,230	0,196	0,546	0,926*
	2008	0,802	0,284		

*: % 5 anlamlılık düzeyi

EK 8: Metal Eşya, Makina İçin Finansal Oranlara İlişkin Normallik Testi Analiz Sonuçları

FİNANSAL ORANLAR		Ortalama	Standart Sapma	Kolmogorov Smirnov Z	Anlamlılık (p değeri)
Likidite Oranları					
Cari Oran	2001	1,493	0,770	2,298	0,000
	2008	2,689	5,311		
Asit Test Oranı	2001	0,984	0,564	2,383	0,000
	2008	1,939	4,808		
Nakit Oranı	2001	0,265	0,288	2,352	0,000
	2008	0,691	2,017		
Mali Yapı Oranları					
Kaldıraç Oranı	2001	0,666	0,201	0,749	0,628*
	2008	0,586	0,270		
Sermaye Yeterlilik Oranı	2001	0,334	0,201	0,684	0,738*
	2008	0,403	0,262		
Finansman Oranı	2001	0,649	0,565	2,364	0,000
	2008	2,473	6,651		
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif	2001	0,734	0,188	0,630	0,822*
	2008	0,794	0,156		

FİNANSAL ORANLAR		Ortalama	Standart Sapma	Kolmogorov Smirnov Z	Anlamlılık (p değeri)
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif	2001	0,266	0,188	0,630	0,822*
	2008	0,206	0,156		
Duran Varlıklar / (Özkaynaklar + Uzun Vadeli Borç)	2001	0,651	0,562	1,218	0,103*
	2008	1,036	0,971		
Faaliyet Oranları					
Stok Devir Hızı	2001	7,471	3,623	0,966	0,308*
	2008	7,806	5,658		
Alacak Devir Hızı	2001	5,094	4,224	1,363	0,050*
	2008	6,536	4,796		
Dönen Varlık Devir Hızı	2001	1,846	0,842	1,251	0,088*
	2008	2,063	1,193		
Duran Varlık Devir Hızı	2001	4,217	2,846	0,931	0,352*
	2008	3,428	1,883		
Aktif Devir Hızı	2001	1,047	0,315	0,713	0,690*
	2008	1,141	0,527		
Özkaynak Devir Hızı	2001	3,425	1,804	1,309	0,065*
	2008	3,887	3,153		
Karlılık Oranları					
Brüt Kar Marjı	2001	0,251	0,126	0,617	0,841*
	2008	0,180	0,081		
Esas Faaliyet Kar Marjı	2001	0,074	0,128	0,950	0,327*
	2008	0,032	0,078		
Net Kar Marjı	2001	-0,062	0,201	1,177	0,125*
	2008	-0,001	0,174		
Faaliyet Gideri /Net Satışlar	2001	0,177	0,057	0,453	0,987*
	2008	0,147	0,059		
Öz sermaye Karlılığı	2001	-0,212	0,563	1,261	0,083*
	2008	-0,108	0,429		
Aktif Karlılığı	2001	-0,033	0,169	0,914	0,374*
	2008	0,010	0,146		
FVAÖK Marjı	2001	0,157	0,094	0,812	0,525*
	2008	0,075	0,068		
Borsa Performans Oranları					
Piyasa Fiyatı/Defter Değeri Oranı	2001	3,163	2,725	1,175	0,127*
	2008	1,574	2,167		
Hisse Başına Kar Oranı	2001	4,447	18,721	2,705	0,000
	2008	-0,045	1,622		
Tobinq Oranı	2001	1,640	0,463	0,676	0,750*
	2008	1,119	0,678		

*: % 5 anlamlılık düzeyi

