

## KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN BİST'DE İŞLEM GÖREN OTOMOTİV SEKTÖRÜNÜN SERMAYE YAPISI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

M. Faruk ÇATAL\*

**Özet:** Finansal krizler hem finansçılar hem de ekonomistlerin ilgisini çeken en önemli konulardan biri olmuştur. Bu konuda birçok teorik ve ampirik çalışma yapılmıştır.

Bu çalışma ise 2008 küresel finansal krizin BİST'de işlem gören otomotiv sektörünü nasıl etiketlediğini kriz öncesi ve sonrası firmaların sermaye yapılarında ki değişikliği inceleyerek ölçmeyi amaçlamaktadır. Çalışma, kriz öncesi ve sonrası işletmelerin sermaye yapılarının farklılaşmasını incelemesi ile diğer çalışmalardan ayrılmaktadır. Ayrıca çalışmada 2008 krizi ile 2001 kriz dönemini de karşılaştırılmaya çalışılacaktır.

Çalışmada otomotiv sektöründeki işletmelerin mali tablolarından yararlanılarak likidite, borçluluk, faaliyet ve kârlılık üzere toplam dört grupta 20 oran, 14 yıllık süre için hesaplanmıştır. Daha sonra elde edilen veriler ile t-testi yapılarak firmaların kriz öncesi ve sonrası sermaye yapılarının nasıl değiştiği belirlenmeye çalışılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Ekonomik Krizler, Küresel Finansal Kriz, Sermaye Yapısı, Otomotiv Sanayi, BİST, T-Testi.

### THE EFFECTS OF GLOBAL FINANCIAL CRISIS ON THE CAPITAL STRUCTURE OF AUTOMOTIVE SECTOR TRADED IN ISTANBUL STOCK EXCHANGE (BİST)

**Abstract:** Financial crises is one of the important issues which attract both financiers and economists' attention. Many theoretical and empirical work has been done on this subject.

This study aims to measure the effects of the 2008 financial crisis on automotive sector traded in Istanbul Stock Exchange (BİST) by examining the change in the capital structure of the company pre and post crisis.

This paper is decomposed from the other studies by examining pre and post crisis businesses' capital structures' differentiation. In addition, periods of the 2008 crisis and 2001 crisis is compared.

In this paper by using the financial statements of the businesses in the automotive sector, in a total of four groups including liquidity, leverage, activity and profitability 20 ratios are calculated for a period of 14 years. Then, t-tests is done with the data obtained to determine how the change of the capital structure before and after the crisis.

**Keywords:** Economic Crisis, Global Financial Crisis, Capital Structure, Automotive Industry, BİST, T-Test.

### I. Giriş

Ekonomi yazınının oluşmaya başladığı 1800'lü yıllardan beri ekonomide yaşanan krizler inceleme konusu olmuş, bilim insanları bu krizlerin oluşumunu anlamaya ve açıklamaya çalışmışlardır.(Sevim, 2012: 1)

---

\* Yrd. Doç. Dr. Atatürk Üniversitesi Erzurum MYO

İşletmeler için en önemli risk unsuru genel ekonomik dalgalanmalardır. (Bilgili ve Tunahan, 2002: 1) Dünya ekonomisi birçok ekonomik kriz yaşamıştır bunların en büyüğü kuşkusuz kara gün olarak da ifade edilen 1929 ekonomik buhranıdır. Bu dönemde borsa çökmüş, sonrasında krizin etkileri kısa sürede tüm dünyaya yayılmış ve on yıl süren büyük bir bunalım yaşanmıştır. 1929 krizinde sonra ki en büyük ekonomik kriz ise 2007 yılı Ağustos ayında ortaya çıkan küresel finansal krizdir. Bu kriz finansal sistemin merkezindeki kurumlarda ve piyasalar üzerinde ağır hasara neden olmuştur. (İMF, 2008: 4)

Ülkemiz hem dünyada ortaya çıkan krizlerden, hem de iç dinamikler nedeniyle ortaya çıkan ekonomik krizler yaşamıştır. Ülkemiz ilk küresel kaynaklı krizi 1994 yılında yaşamıştır. 1997 yılında ise Uzak Doğuda ortaya çıkan kriz ve sonrasında Rusya krizinin etkisiyle, Türkiye’de 2001 yılı krizinin yaşamasına neden olmuştur. Son olarak ise ABD’de 2007 yılında başlayan ve 2008-2009 yılını kapsayan küresel finansal krizi yaşamıştır. Son dönemde ortaya çıkan finansal krizlerin belirleyici özelliğinin hem gelişmekte olan ülkeleri hem de gelişmiş ülkeleri çok ciddi etkilemesi ve tahribatlara yol açmasıdır. (Öztürk ve Gövdere, 2010: 379)

Bugüne kadar 2008 küresel finansal krizi ile ilgili birçok çalışma yapılmıştır. Bu çalışmada ise küresel finansal krizin firmaların sermaye yapıları üzerindeki etkisi incelenecektir. Bunun için BIST’de işlem gören ve Türkiye ekonomisinde önemli bir yere sahip olan, küresel gelişmelere karşı duyarlı bir yapı gösteren ve özellikle ihracatta yakaladığı önemli yükselişlerle önem arz eden otomotiv sektöründeki 11 firma üzerinde inceleme yapılmıştır. Firmaların 1999-2012 yılı mali tablolarından yararlanarak finansal yapı oranları incelenmiş ve oranların bağımlı örneklem t – testi ile firmaların finansal yapılarındaki kriz öncesi ve sonrası farklılaşmalar ortaya konulmaya çalışılmıştır.

## II. Küresel Finansal Kriz ve Etkileri

ABD deki krizin tetiklediği 2008 – 2009 yıllarını kapsayan küresel finansal kriz ve bu krizin konut piyasası, döviz kurları, reel piyasa üzerindeki ve potansiyel küresel sonuçları iktisatçılar arasında ilgiye yol açmıştır. (Phillips ve Yu, 2011: 456)

Krizin başlangıç noktası ABD bankalarının portföyünde önemli bir yer tutan ipotekli konut kredileridir. 2000 ile 2006 yılları arasındaki periyod “subprime” denilen eşik altı kredilerin artışı ile karakterize edilebilir. Bu pay 2003’te %8,5, 2006’da %20,1 iken 2007 yılında bu oran %30’lara kadar çıkmıştır ABD de verilen ve eşik altı denilen bu kredilerin geri ödemelerinde yaşanan problemler, geri çağrılan krediler ve sonrasında teminatların (konutların) satışı, konut fiyatlarında dikkate değer bir düşüşe neden olmuştur. Banka sermayelerindeki erime süreci böylelikle tetiklenmiş ve bir kısır döngü içine girilmiştir. (Kutlu ve Demirci, 2011: 123)

Eşik altı konut kredileri ile başlayan kriz daha sonra tahvil piyasasına yansımış ve 2008’in sonunda ise krizin reel ekonomiye ve ekonomik büyümeye

etkileri görülmeye başlanmıştır. (Phillips ve Yu, 2011: 456) Krizin temel nedenlerinden biri de finansal kaldıracın yoğun kullanımınıdır. Karmaşık türev ürünlerin oluşturulması ve dağıtımı, bankalar arası rekabetin artması ve bankaların kar marjlarının daralması ve ticari bankaların yatırım bankacılığı pratiklerini alışılmışın ötesine taşımalarıdır. Başka bir ifade ile bu krizin temelinde tarihin en büyük gayrimenkul ve kredi balonu olmakla beraber bu krizi, kredilerin değil kredilere dayanılarak oluşturulan menkul kıymetleştirmenin ortaya çıkardığı söylenebilir. (Öztürk ve Gövdere, 2010: 385)

ABD’de ortaya çıkan küresel finansal krizden gelişmiş ülkeler ve başta Avrupa olmak üzere birçok ülke ekonomisi derinden etkilenmiştir. 2008 yılında finans piyasalarında ortaya çıkan kriz kısa sürede reel sektöre sıçramış ve ülke ekonomilerinde ciddi daralmaların yaşanmasına neden olmuştur. Finans piyasalarında meydana gelen çöküşler, reel piyasada oluşan talep daralması büyüme oranlarını düşürmüştür ve işsizlik oranı da yüksek seviyelere çıkarmıştır.

2008 yılı Eylül ayında ise ABD’nin dördüncü büyük yatırım bankası olan Lehman Brothers’ın iflas etmesi ise krizin kısa sürede tüm dünyaya yayılarak küresel çapta bir mali ve reel sektör krizine dönüşmesine sebep olmuştur. Krizin olumsuz etkileri Avrupa Birliği’nde de ciddi boyutlarda hissedilmiş ve Euro Alanı 2009 yılında %4,1 oranında küçülerek tarihindeki en büyük daralmasını yaşamıştır. (T.C. ABGS, 2011: 1)

Krizin etkileri İMF tarafından yayınlanan dünya ekonomileri raporlarındaki verilerden de açıkça görülmektedir. Bu veriler Tablo 1 de düzenlenmiştir. Tablo 1’den görülebileceği gibi dünya ekonomisi 2008 yılında %3 büyürken krizin etkisi ile 2009 yılında büyüme oranı % -0,6 ya kadar gerilemiştir. Kriz sonrasında dünya ekonomisinde toparlanma yaşanmış ve dünya ekonomisi 2010 yılında %5,1 2011 yılında ise %4,0, 2012 yılında ise %3,2 oranına büyümüştür.

Gelişmiş ekonomilerde 2008’de %0,5 olarak gerçekleşen büyüme oranı 2009 yılında küresel finansal krizin de etkisiyle % -3,2’e gerilemiştir. Kriz sonrasında büyüme oranı 2010 yılında %3,1, 2011 yılında %1,6, 2012 yılında ise %1,2 olarak gerçekleşmiştir.

Euro Bölgesine bakıldığında ise 2008’de %0,6 oranında gerçekleşen büyüme oranı 2009 yılında % -4,1 oranına gerilemiştir. 2010 yılında ise bu oran %1,8’e yükselmiştir. Ancak 2010 yılında Yunanistan’da başlayan ve diğer Avrupa Ülkelerini de tehdit eden ekonomik kriz nedeniyle 2012 yılında % -0,6’a kadar düşmüştür.

Tablo 1: 2006-2012 Yılları Arası Dünya Ekonomik Görünümü

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Büyüme Oranları</b>							
Dünya	5,1	5,0	3,0	-0,6	5,1	4,0	3,2
Gelişmiş Ekonomiler	3,0	2,6	0,5	-3,2	3,1	1,6	1,2
ABD	2,8	2,0	0,4	-2,4	3,0	1,8	2,2
Euro Bölgesi	2,8	2,6	0,6	-4,1	1,8	1,4	-0,6
Gelişmekte Olan Ekonomiler	7,9	8,0	6,1	2,4	7,3	6,4	5,1
Dünya Ticaret Hacmi (Mal ve Hizmetler)	9,4	7,2	2,8	-10,7	12,8	6,0	2,5
<b>İthalat</b>							
Gelişmiş Ekonomiler	7,5	4,5	0,6	-12,0	11,7	4,7	1,1
Gelişmekte Olan Ekonomiler	14,9	14,4	8,5	-8,4	14,9	8,6	4,9
<b>İhracat</b>							
Gelişmiş Ekonomiler	8,4	5,9	1,9	-11,7	12,3	5,6	1,9
Gelişmekte Olan Ekonomiler	11,2	9,6	4,0	-8,2	13,6	6,4	3,7
<b>Tüketici Fiyatları</b>							
Gelişmiş Ekonomiler	2,4	2,2	3,4	0,1	1,6	2,7	2,0
Gelişmekte Olan Ekonomiler	5,4	6,4	9,2	5,2	6,1	7,1	5,9
<b>Kaynak:</b> IMF, World Economic Outlook, 2006-2012							

Dünya ticaret hacminde 2007 ve 2008 yıllarında sıra ile %7,2 ve %2,8 büyüme gerçekleşmiştir. Küresel finansal krizin etkisiyle 2008 sonunda daralmaya başlayan dünya ticaret hacmi 2009 yılında %-10,7'ye gerilemiştir. Kriz sonrasında dünya ticaret hacmindeki gerilemenin 2010 ve 2011 yıllarında sırayla %12,8 ve %6,0 artış gerçekleşmiştir. 2012 yılında ise bu oran %2,5 olarak gerçekleşmiştir. Gelişmiş Ekonomilerde de benzer bir trend gerçekleşmiştir.

İthalat verilerine bakıldığında burada da krizin olumsuz etkisini açıkça görmekteyiz. Gelişmiş ekonomilerde 2007 ve 2008 yıllarında sırasıyla ithalat %4,5 ve %0,6 artış gerçekleşmiştir. 2009 yılında ise bu oran %-12,0 oranında gerileme göstermiştir. Kriz sonrasında 2010 ve 2011 yıllarında sırayla %11,7 ve %4,7 olarak gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ekonomiler de benzer bir trend gerçekleşmiştir.

Hem gelişmiş ekonomilerde hem de gelişmekte olan ekonomilerde ithalat da olduğu gibi ihracatta da krizin etkisinin yoğun hissedildiği 2009 yılında düşüş meydana gelmiş krizin etkisinin azaldığı 2010 yılında ise ihracat oranlarında iyileşme olduğu görülmektedir.

Görüldüğü gibi, 2008 yılının son çeyreğinde ABD'de başlayan finansal kriz, hızla küresel bir nitelik kazanmış ve tüm pazarlarda talep düşüklüğü ortaya çıkmıştır. Yukarıdaki tablo verilerinden de anlaşılacağı gibi 2009 yılı küresel finansal krizin etkilerinin en ağır hissedildiği yıl olmuştur. 2010 yılı ise krizin etkileri azalmış ve büyüme, ithalat, ihracat oranlarında iyileşmelerin yaşandığı bir yıl olmuştur.

Küresel finansal krizin Ülkemiz ekonomisi üzerinde de etkisi oldukça ağır olmuştur. Ülkemizde krizin etkisi özellikle 2008'in ikinci yarısından itibaren ortaya çıkmıştır. Bu dönemde ekonomik göstergelerde önemli değişimler yaşanmıştır. Türkiye ekonomisi 2009 yılının genelinde %4,8 oranında küçülmüştür. İşsizlik oranı ise 2009 yılında %14 seviyesine çıkmıştır. 2010 yılında ise %9,2 oranında büyüme gerçekleşmiştir. İşsizlik oranı 2008 yılında %11 iken kriz ile birlikte bu oran 2009 yılında %14 e kadar yükselmiş, 2010 yılında ise %11,9'a 2011'de %9,8'e gerilemiştir. İhracatımız 2008 yılında 132.027 milyon dolar iken 2009 yılında 102.143 milyon dolar olarak gerçekleşmiş yani %29 gerilemiştir. 2010 yılında krizin etkisinin azalması ile ihracatımız 113.883 milyon dolara yükselmiştir. Borsa verilerine bakıldığında ise BİST 100 Endeksi 2008 de %51,6 değer kaybetmiştir. 2009'da ise borsa yükseliş trendine girmiştir. (TC Maliye Bakanlığı, 2013: 135)

### III. Küresel Finansal Krizin Otomotiv Sektörü Üzerindeki Etkileri

Otomotiv sektörü, ülke ekonomilerinin lokomotifidir. Sektör birçok yan sektörler ile beraber geniş iş hacmi ve istihdam oluşturmaktadır. Sektörü yan sanayisi ve diğer sektörler ile olan yakın ilişkisi nedeniyle, diğer sektörleri de sürükleyici etki yapmaktadır. Bu nedenle Otomotiv sektöründeki değişimler ekonominin tümünü yakından ilgilendirmektedir. (Yörük ve Erdem, 2008:397)

2001 ve 2002 yıllarında yaşanan ekonomik kriz, otomotiv sanayini derinden etkilemiş ve özellikle iç talepteki düşüşe bağlı olarak sanayi üretimi 2001 ve 2002 yıllarında önceki yılların önemli oranda altına düşmüştür. Krizin etkisinin azalması ile talepte artışlar meydana gelmiştir. 2002 yılından sonra her yıl istikrarlı bir şekilde artan üretim ve ihracatta 2008 küresel finansal krizi ile birlikte keskin düşüşler ve istihdam kayıpları yaşanmıştır. Ancak 2010 yılında krizin etkilerinden hızla sıyrılan otomotiv sanayi, tarihinin en yüksek ikinci üretim rakamlarına bu yılda ulaşmıştır.

Otomotiv sektöründe kapasite kullanım oranlarının 2001 yılındaki kriz döneminden sonra 2008 yılına kadar artmıştır. Tablo 2'de görülebileceği gibi 2008 yılında %77 olan kapasite kullanım oranı, 2009 yılında küresel krize bağlı olarak düşen üretim adetleri nedeni ile yüzde 42 düzeyinde gerçekleşmiştir. Ancak 2010 yılında krizin etkisinden sıyrılan otomotiv sanayi bu yılda %72 kapasite kullanım oranı gerçekleştirerek kriz öncesi kapasite kullanım seviyesine yaklaşmıştır.

Tablo2: *Kapasite Kullanım Oranları (%)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Taşıt Araçları	50	30	36	53	74	77	81	86	77	42	72

Kaynak: Otomotiv Sanayi Derneği

Sektördeki üretim rakamlarına bakıldığında gerek 2001 krizinde gerek se küresel finansal kriz döneminde üretim rakamlarında ciddi düşüşler görülmektedir. Tablo 3'e bakıldığında 2008 yılında otomotiv sanayi geçmişinin en yüksek üretim rakamı olan 1.147 milyon adet üretim rakamı 2009 yılında küresel kriz nedeni ile üretim rakamında ani bir düşüş gerçekleştirmiş ve 870 bin adet üretim yapılmıştır. 2010 yılında ise sektör krizin etkisinden sıyrılmış bir önceki yıla göre %26 oranında bir artış ile 1.095 milyon adet üretim gerçekleştirmiştir.

Tablo 3: *Türk Otomotiv Sanayi Üretimin Miktarı (1.000 adet)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Taşıt Araçları	431	271	347	534	823	879	988	1.099	1.147	870	1.095

Kaynak: Otomotiv Sanayi Derneği

Diğer taraftan, Ülkemiz dış ticaretinde önemli bir yere sahip olan otomotiv sektörü, son on yılda ihracatını sürekli olarak artırmış ve 2006 yılından itibaren sektörler bazında Türkiye'nin en fazla ihracat yapan sektörü olma özelliğini de elde etmiştir. Tablo 4'de 2005–2010 yılları arasında otomotiv sanayinin üretim ve ihracat rakamları ile ihracatın üretim içerisinde oranları incelendiğinde otomotiv sanayinin kriz döneminde bile ürettiğinin büyük bir kısmını ihraç ettiği görülmektedir.

Tablo 4: *2005–2010 Yılı Üretim ve İhracat Rakamları (Adet)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Üretim	879.452	987.580	1.099.414	1.147.110	869.605	1.094.557
İhracat	553.434	696.699	819.746	910.663	628.231	754.469
İhracat Oranı (%)	63	71	75	79	72	69

Kaynak: Otomotiv Sanayi Derneği

Otomotiv sektöründe üretimin %70'inden fazlası ihraç edilmekte ve Avrupa Birliği pazarı toplam ihracatta %75 gibi önemli bir pay almaktadır. Ancak küresel finansal krizle birlikte Avrupa pazarındaki talep daralması sanayiye olumsuz etkilemiş ve 2009 yılı Eylül ayına kadar artarak devam eden talep, ihracat ve üretim küresel ekonomik kriz ve AB ülkelerindeki gelişmelere paralel olarak ihracatta önemli kayıplar yaşanmıştır. Ancak, pazarın bir önceki yıla göre artmış olduğu görülmektedir ki bu da yapılan ÖTV indirimlerinin sektöre katkısını açıkça göstermektedir. Krizde hızla artan stokların eritilmesi ve talebin canlandırılması amacı ile 2009 yılında ÖTV indirimi uygulanmaya başlanmış ve bu sayede talepte artış sağlanmaya çalışılmıştır. (T.C. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, 2011: 10 )

#### IV. Krizin BIST’de İşlem Gören Otomotiv Sektörünün Sermaye Yapısı Üzerine Etkileri

Finansman kararları işletmelerin varlıklarını elde etmek için ihtiyaç duydukları fonları hangi kaynaklardan ve hangi süreyle temin edileceğini belirlemeye çalışır. Yani bilançonun aktifini oluşturan varlıklar ile bu varlıkların kaynağını gösteren bilançonun pasifi yani sermaye yapısı ile ilgili kararlardır.

Sermaye yapısı firmaların uzun dönem finansman bileşimi olarak ifade edilebilir. (Brealey, Myers ve Marcus. 1997: 292) Başka bir ifade ile işletme finansmanında kullanılacak kaynakların bileşimidir. Bu bakımdan sermaye yapısı yerine kaynak yapısı ifadesi de kullanılabilir.

Literatürde bilançonun kaynak bölümü finansal yapı veya sermaye yapısı olarak adlandırılmaktadır. Firmalar sermaye yapıları içerisindeki yabancı kaynaklar ile öz kaynakların oranlarını belirlerken temel amaç borç ve özsermaye arasında uygun bir bileşim yaparak firmanın piyasa değerini maksimum kılmaktır. Optimal sermaye yapısı olarak adlandırılan bu karma, firmanın toplam sermaye maliyetini minimize eder. (Berk, 1995: 356).

Finansal yöneticilerin sermaye ihtiyacını karşılarken kullanacakları kaynakların nerelerden ve hangi tutarlarda sağlanacağına ilişkin politikaları belirlemeleri gerekir. Sermaye yapısı finansın en tartışmalı ve üzerinde en çok yazılmış konularından biridir. (Kolb, Robert W, Rodriguez, Ricardo J, 1996: 251) Sermaye yapısının nasıl olması gerektiği firmaların finansman politikası olarak vermeleri gereken en önemli kararlardan biridir. (Ercan ve Ban, 2005: 227)

İşletmelerin fon sağladıkları kaynaklar, genel olarak, borç ve özsermaye olarak ikiye ayrılır. Özsermaye içerisinde işletmede meydana getirilen dağıtılmamış kârlar ve yedek akçeler gibi fonlarda dahildir. (Ceylan, 1999: 180).

Türkiye 2001 yılı krizinden sonra 2008’de de küresel finansal kriz ile yüzleşmiştir. Ülkemizdeki işletmelerin öz sermayelerinin yetersiz olması nedeni ile bu her iki krizde işletmeler üzerinde çok ciddi etkiler meydana getirmiştir. Krizlere karşı ülkemizdeki işletmelerin kırılgan olmalarının sebeplerinden en önemlisi firmaların öz sermaye yetersizliğidir. Hatta özel sektöre ait büyük işletmelerin bile öz sermayelerinin toplam kaynaklar içindeki payı üçte bir dolayındadır ve öz sermayenin önemli bir kısmını da, yeniden değerlendirme fonları oluşturmaktadır. (Aşıkoğlu ve Ögel, 2006: 9) Dolayısıyla işletmelerin öz sermaye yetersizliği nedeni ile işletmeler borçla finansman yolunu tercih etmek zorunda kalmaktadırlar. Borç yapısı içerisinde de daha ziyade kısa vadeli borçlarla finansman sağlanması işletmelerin risk düzeyini artırmaktadır.

Bu çalışma, 1999-2012 yılları arasında BIST’de işlem gören otomotiv sektörüne ait 11 firmanın küresel finansal kriz öncesi ve sonrası mali durumları ve sermaye yapıları incelenmeye çalışılmıştır. Bunun için çalışmada otomotiv sektöründeki işletmelerin mali tablolarından yararlanılarak likidite, borçluluk,

faaliyet ve kârlılık olmak üzere toplam dört grupta 20 oran, 14 yıllık süre için hesaplanmış ve analiz edilmiştir.

#### A. Likidite Oranlarının Analizi

İşletmelerin 1999 -2012 yılı arasındaki Likidite oranları incelendiğinde 2001 krizi döneminde düşen likidite oranları 2008 krizinin yoğun olarak hissedildiği 2009 yılında da düşüş göstermiştir. Kriz öncesine 3,66 olan cari oran 2009 yılında 2,73 e düşmüş kriz sonrası 2010 yılında krizin etkilerinin azalması ile birlikte 3,42'ye yükselmiştir. Benzer durum asit-test oranı ve nakit oranı içinde geçerlidir. Net işletme sermayesinin toplam varlıklar içerisindeki oranına bakıldığında ise, 2007 yılında 0,22 olan bu oran 2008 de 0,16 ya 2009 ise 0,19 düşmüştür. 2010 ve 2011 yılında ise 0,22 ye kadar yükselmiştir. 2001 kriz döneminde de bu oranın düştüğünü tablodan okuyabiliriz.

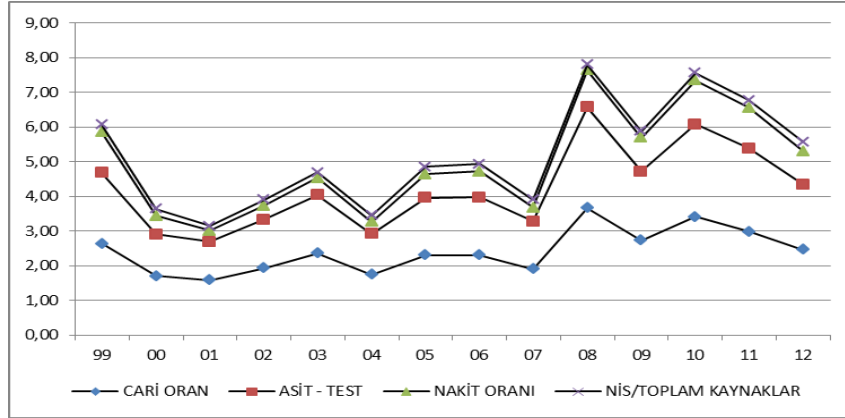
Tablo 5: Yıllar İtibariyle İşletmelerin Likidite Oranları

	LİKİDİTE ORANLARI			
	CARİ ORAN	ASİT - TEST	NAKİT ORANI	NİS/TOPLAM KAYNAKLAR
99	2,64	2,05	1,17	0,21
00	1,71	1,19	0,54	0,20
01	1,59	1,11	0,31	0,13
02	1,93	1,41	0,40	0,17
03	2,37	1,67	0,49	0,16
04	1,75	1,18	0,34	0,19
05	2,31	1,64	0,69	0,21
06	2,32	1,67	0,74	0,22
07	1,91	1,37	0,41	0,22
08	3,66	2,91	1,07	0,16
09	2,73	1,99	0,98	0,19
10	3,42	2,66	1,27	0,22
11	2,99	2,40	1,17	0,22
12	2,48	1,87	0,96	0,27

Borsada işlem gören otomotiv sektöründeki işletmelerin likidite oranlarına kriz öncesi ve sonrası değişimlere bakıldığında tüm oranlar 2001 ve 2008 kriz yıllarına bir kötüleşme olduğunu görmekteyiz. Likidite oranları işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeme güçlerini göstermektedir. Bu oranlardaki kötüleşme ise işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödemede sıkıntı çekebilecekleri anlamını taşır. Net işletme sermayesi ise firmaların günlük ihtiyaçlarını karşılama gücünü ifade eder. Kriz döneminde bu oranlardaki düşüşlerin sebebi firmaların artan kısa vadeli borçlanmalarıdır. Kriz



dönemlerinde firmaların likidite yapıları bozulmakta sonuçta da firmaların risk düzeylerinin yükselmesi kaçınılmaz olmaktadır.



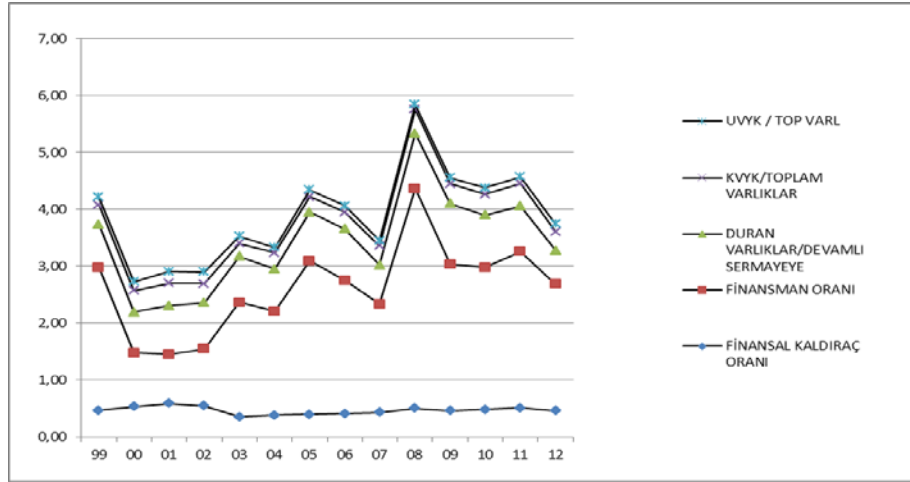
Şekil 1: İşletmelerin Likidite Oranlarındaki Değişim

#### B. Finansal Yapı Oranlarının Analizi

İşletmelerin finansal yapı oranlarına bakıldığında, toplam borçların toplam varlıklara bölünmesi ile hesaplanan ve toplam varlıklarının yüzde kaçının borçla finanse edildiğini gösteren finansal kaldıraç oranı 1999 ve 2000 yılında %47 ve %53 den 2001 yılında %59'a yükselmiştir. 2001 krizinin sonlanması ile 2004 yılında bu oran %38'lere kadar gerilemiştir. 2008 krizi açısından değerlendirildiğinde ise 2007 yılında %43 olan oran 2008 de %51'e 2009 yılında %46'ya yükselmiştir. Krizin etkisinin azalmasına rağmen bu oran 2012 yılına kadar düşme eğilimi göstermemiştir. Bu oran gelişmiş ülkelerde %50 olması kabul edilebilir olarak değerlendirilirken gelişmekte olan ülkelerde tasarruf hacminin az olması nedeni ile %70'lere kadar uygun kabul edilmiştir. Dolayısıyla kriz dönemlerinde işletmelerin borçla finansman ihtiyaçlarının arttığı görülmesine rağmen oranın makul düzeylerde seyrettiğini söyleyebiliriz. Zira bu oran en yüksek 2001 yılına 0,59 ile ulaşmış, 2008'de %53 ve 2009 yılında da %46'yı görmüştür. Dolayısıyla bizim gibi gelişmekte olan bir ülke için bu oranlar makul kabul edilebilir.

Tablo 6: *Finansal Yapı Oranları*

FİNANSAL YAPI ORANLARI					
	FİNANSAL KALDIRAÇ ORANI	FİNANSMAN ORANI	DURAN VARLIKLAR/DEVAMLİ SERMAYEYE	KVYK/TOPLAM VARLIKLAR	UVYK / TOP VARL
99	0,47	2,51	0,76	0,34	0,14
00	0,53	0,95	0,71	0,38	0,16
01	0,59	0,86	0,86	0,39	0,21
02	0,55	1,00	0,81	0,34	0,20
03	0,35	2,01	0,81	0,23	0,13
04	0,38	1,83	0,74	0,29	0,09
05	0,39	2,70	0,86	0,27	0,12
06	0,41	2,34	0,91	0,29	0,12
07	0,43	1,91	0,68	0,34	0,09
08	0,51	3,86	0,97	0,42	0,09
09	0,46	2,58	1,06	0,35	0,11
10	0,48	2,50	0,92	0,37	0,11
11	0,51	2,75	0,80	0,40	0,11
12	0,46	2,23	0,59	0,33	0,14

Şekil 2: *İşletmelerin Finansal Yapı Oranlarındaki Değişim*

Özkaynakların toplam borçlara bölünmesi ile hesaplanan ve işletmelerin mali bağımsızlığını gösteren finansman oranına bakıldığında 2000 ve 2001 yılı hariç oranın 1'in altına düşmediğini görüyoruz. Bu oran işletmelerin özkaynaklar ile toplam borçları arasında uygun bir oran olup olmadığını analize imkan verir. Oranın 1'den büyük olması işletmenin özkaynak yapısının güçlü olduğunu, kredi verenlerin güvencede olduğunu gösterir. Bu oranın 1'in altında

olması ise işletme varlıklarının üzerinde borç verenlerin hakkının daha fazla olduğunu gösterir. Finansman oranının yüksek olması; işletmeleri alacaklı durumunda bulunan üçüncü kişilerin baskısından kurtarır. Oranın 1'den küçük olması ise işletmeye kredi verenlerin işletme sahip ve ortaklarından daha fazla işletmeye yatırımda bulduklarını gösterir. Bu ise alacakların güvencesini azaltmakta ayrıca ekonomik durgunluk dönemlerinde, ağır faiz yükü, işletmenin mali imkanlarının tükenmesine ve borçlarını ödeyememe durumunda bırakabilir. (Akdoğan ve Tenker, 98: 612) 2008 kriz döneminde de bu oran 2007 yılında 1,91 iken 2008 yılında 3,86'ya yükselmiş 2009 yılında ise 2,58 olarak gerçekleşmiştir. Görüldüğü gibi sektördeki firmaların finansman oranları 2008'de 3,86 iken 2009 2,58 düşmüştür. Ancak oranın 1'in üzerinde olması kriz döneminde dahi firmaların mali bağımsızlıklarının yeterli olduğunu göstermektedir.

Duran varlıklarının ne kadarının devamlı sermaye ile finanse edildiğine baktığımızda; en yüksek oranın 2008 ve 2009 yıllarında yani küresel finansal kriz döneminde olduğunu görmüyoruz. Bu oranın mutlaka 1'den küçük olması arzu edilir. Oranın 1'den büyük olması duran varlıkların bir kısmının finansmanında KVKYK'larında kullanıldığını gösterir. Bu ise işletmenin üçüncü kişilerin baskısına girdiği anlamına gelir. Duran varlıkların KVKYK ile finanse edilmesi finansmanın temel prensiplerinden olan varlık kaynak uyumuna aykırı bir durumdur. Duran varlıkların devamlı sermaye (uzun vadeli yabancı kaynaklar ve özkaynaklar) ile finanse edilmesi gerekirken 2008 yılında 2009 yılında bu oranın 1,06 olması finansman yetersizliğinden dolayı duran varlıkların finansmanında KVKYK'lardan da yararlandığını göstermektedir.

Kısa vadeli yabancı kaynakların toplam varlıklara oranı, işletmelerin varlıklarının yüzde kaçını kısa vadeli borçlarla finanse ettiğini gösterir. Oranın yüksek olması aktifin büyük bir bölümünün kısa vadeli borçlarla finanse edildiğini gösterir. Bu oranın üretim işletmelerinde %30'dan fazla olmaması arzulanır. (Akdoğan ve Tenker, 98: 613) Toplam varlıkların ne kadarının kısa vadeli borçlarla finanse edildiğine bakıldığında, 2000 ve 2001 yıllarında, % 38 ve %39, 2002 yılında %34, 2003 yılında ise %23'e kadar düşmüştür. Görüldüğü gibi 2001 krizinde kısa vadeli borçla ile finansman oranı artmış krizden sonra ise bu oranda düşüş gözlenmiştir. Kriz döneminde bu oran genel kabul görmüş olan %30 oranının çok üzerine çıkmıştır.

2008 kriz dönemine bakıldığında ise 2007 ve 2008 yıllarında, % 34 ve %42, 2009 yılında %35, 2010 yılında ise %37'ye düşmüştür. Görüldüğü gibi 2008 krizinde de aynen 2001 krizinde olduğu gibi kısa vadeli borçla ile finansman oranı artmış krizden sonra ise bu oranda düşüş gerçekleşmiştir.

Toplam varlıkların finansmanında kullanılan uzun vadeli yabancı kaynak miktarı ise 2000 ve 2001 yıllarında sırası ile %16 ve %21, 2002 yılında %20, 2003 yılında ise %13'e kadar düşmüştür. Görüldüğü gibi 2001 krizinde uzun vadeli borçla ile finansman oranı artmış krizden sonra ise bu oranda düşüş görülmüştür.

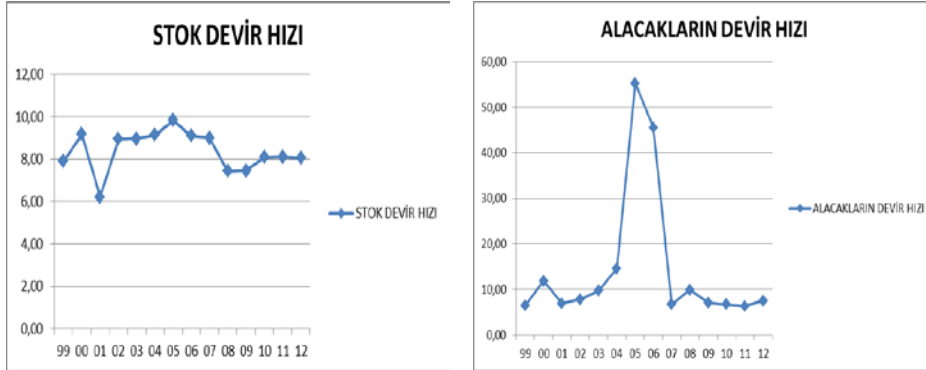
2008 kriz dönemine bakıldığında ise 2007 ve 2008 yıllarında %9, 2009 yılında %11, 2010 yılında ise %11'e kadar yükselmiştir. Dolayısıyla 2008 krizinde uzun vadeli borçla ile finansman oranında azda olsa bir yükselme gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak hem 2001 hem de 2008 krizinde işletmelerin sermaye yapısı oldukça kötü etkilemiştir. Görüldüğü gibi, krizlerde özellikle varlıkların finansmanında yabancı kaynakların miktarının arttığı, öz sermayenin miktarının ise azaldığı görülmektedir. Yabancı kaynakların içerisine bakıldığında da kısa vadeli yabancı kaynakların yoğun olarak kullanıldığı görülmektedir. Sermaye yapısında ortaya çıkan bu durum, işletmelerin borçlarını ödeyememe riskini artırırken, yabancı kaynakların artması, özellikle kriz dönemlerinde finansman giderlerini artırmakta bu da işletmelerin kârlılığına olumsuz yansımaktadır.

### C. Faaliyet Oranlarının Analizi

Tablo 7: İşletmelerin Faaliyet Oranları

	FAALİYET ORANLARI			
	STOK DEVİR HIZI	ALACAKLARIN DEVİR HIZI	ÖZSERMAYE DEVİR HIZI	AKTİF DEVİR HIZI
<b>99</b>	7,89	6,47	2,45	1,04
<b>00</b>	9,17	11,85	4,12	1,90
<b>01</b>	6,22	6,92	2,84	1,09
<b>02</b>	8,95	7,80	3,68	1,27
<b>03</b>	8,96	9,67	1,91	1,15
<b>04</b>	9,12	14,53	2,45	1,43
<b>05</b>	9,83	55,26	3,30	1,46
<b>06</b>	9,09	45,53	3,35	1,39
<b>07</b>	8,99	6,72	2,64	1,34
<b>08</b>	7,44	9,88	3,63	1,26
<b>09</b>	7,45	7,03	3,67	1,03
<b>10</b>	8,10	6,65	4,13	1,22
<b>11</b>	8,11	6,33	3,98	1,26
<b>12</b>	8,05	7,51	2,53	1,16



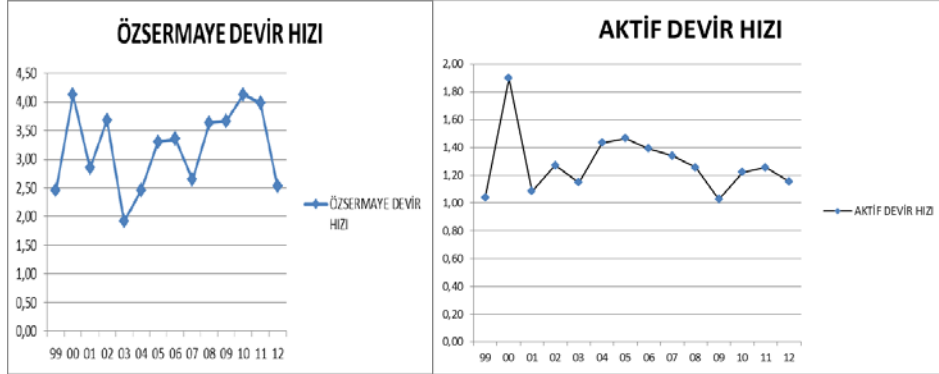
Şekil 3: İşletmelerin Faaliyet Oranlarındaki (Stok ve Alacak Devir Hızları) Değişim

İşletmelerin faaliyet oranlarından stok devir hızı, alacakların devir hızı, öz sermaye devir hızı, aktif devir hızı ve ticari borç devir hızı oranları incelendiğinde, işletmelerin stokları 2000 ve 2001 yıllarına 9,17 ve 6,22 defa yenilenmiştir. Görüldüğü gibi 2001 yılında stok devir hızında 3 puanlık bir gerileme olmuştur. 2002 yılı ve sonrasında bu oranda yine yükselme görülmektedir. 2008 kriz dönemine bakıldığında ise kriz öncesinde 9 seviyelerinde olan stok devir hızı 2008’de 7,44’e 2009 yılında ise 7,45’e gerilemiş. Kriz sonrası dönem olan 2010 yılında ise 8,10’a yükselmiştir.

Görüldüğü gibi her iki kriz döneminde de stok devir hızları yavaşlamıştır. Stok devir hızının yavaşlaması işletmelerin fazla stok bulundurduğuna veya satış hacmindeki azalmaya işaret etmektedir. Bu verilerden kriz dönemlerinde işletmelerin satış hacminin azaldığını ve iyi çalışılmadığını söyleyebiliriz. Stok devir hızının kriz dönemleri sonrasında artış göstermesi ise maliyetlerin azaltılabilmesi anlamında olumlu bir gelişmedir.

Alacakların tahsil kabiliyetini gösteren ve işletmelerin likidite durumlarının ölçülmesinde tamamlayıcı bir oran olan alacakların devir hızına baktığımızda; 2000 yılında 11,85 olan oran 2001 yılında 6,92’ye kadar gerilemiştir. Alacak devir hızlarında 2001 kriz yılında sonra sürekli bir artış söz konusudur. Bu oran 2006 yılında 45,53’e kadar yükselmiştir. Alacak devir hızlarının artışı olumlu bir gelişmedir. Ancak 2008 kriz dönemlerinde bu oran 45,53’den 7,03 e kadar gerilemiş ve kriz dönemi sonrasında da bu oranda artış görülmemiştir.

Görüldüğü gibi 2001 krizinden sonra bu oranı artması olumlu bir gelişme iken 2008 krizinde düşen bu oranın artmaması işletmeler açısından olumsuz bir durum olarak değerlendirilebilir. Bunun nedeni satış hacmindeki düşüşün toparlanmaması ve alacakların tahsilinde karşılaşılan güçlükler olabilir.



Şekil 4: İşletmelerin Faaliyet Oranlarındaki (Özsermaye ve Aktif Devir Hızları) Değişim

Öz sermaye devir hızı oranında, 1999 ve 2000 yılında oran 2,45 ve 4,12 olan oran 2001 yılında 2,84'e düşmüştür. 2001 krizinden sonra bu oran 9,09'a kadar yükselmiştir. 2008 ve 2009 yıllarında ise 7,44 ve 7,45'e gerilemiştir. Kriz döneminden sonra bu oran tekrar yükselmeye başlamıştır. Grafikten görüldüğü gibi her iki krizde de işletmelerin öz sermaye devir hızları olumsuz olarak etkilenmiştir ve krizlerin etkisinin azalması ile devir hızları yükselmiştir.

İşletmelerin tüm varlıklarının verimliliğini ölçen aktif devir hızı 1999 ve 2000 yılında oran 1,04 ve 1,90 iken 2001 yılında 1,09'a düşmüştür. 2001 krizinden sonra bu oran tekrar yükselmiş ancak 2008 krizinde bu oran 1,34 den 1,03'e gerilemiştir. Kriz döneminden sonra bu oran tekrar yükselmeye başlamıştır. Grafikten görüldüğü gibi her iki krizde de işletmelerin aktif devir hızları olumsuz olarak etkilenmiştir ve krizlerin etkisinin azalması ile devir hızları yükselmiştir.

#### D. Karlılık Oranları

Brüt ve net kar marjı oranları incelendiğinde hem 2001 yılında hem de 2008 ve 2009 yıllarında ciddi bir düşüş göstermiştir. Özellikle net kar marjı 2001 ve 2009 yıllarında negatife düşmüştür. Başka bir ifade ile 2001 ve 2008 kriz dönemlerinde firmalar zarar etmişlerdir. Her iki kriz döneminden sonra ise brüt ve net kar marjları artmıştır.

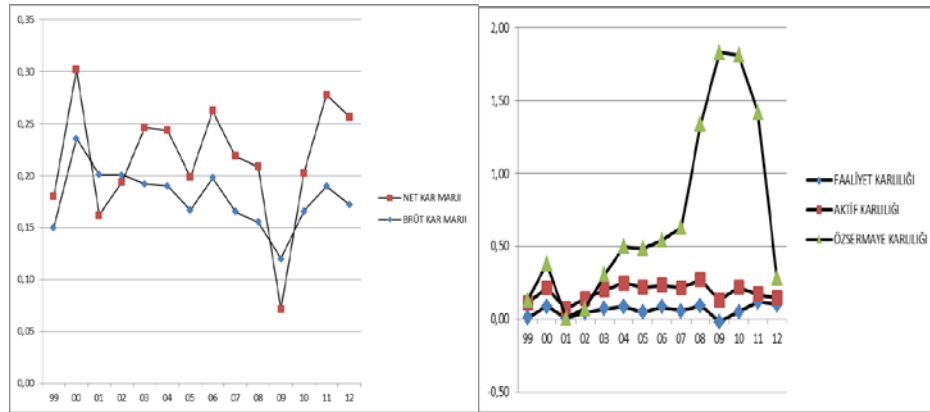
İşletmelerin ulaşılmış oldukları büyüklük ile sağladıkları verimin ölçülmesinde kullanılan aktif karlılık oranına bakıldığında 1999 ve 2000 yılında 0,11 ve 0,21 olan oran 2001 kriz döneminde 0,07' ye gerilemiştir. Kriz döneminden sonra oran yükselmeye başlamış ve 2008 yılında 0,27'a yükselmiştir. Ancak 2009'da bu oran 0,13'e gerilemiştir.

Satışlar üzerinden faaliyet karlılığını gösteren ve işletmelerin ana faaliyetlerinin ne ölçüde karlı olduğunu tespit için kullanılan faaliyet karlılığı oranına bakıldığında, 1999 ve 2000 yılında 0,01 ve 0,09 olan oran 2001 yılında 0,01'e gerilemiştir. Kriz döneminden sonra oran yükselmeye başlamış ve 2008 yılında 0,09'a yükselmiştir. Ancak 2008 krizinde bu oran -0,02'ye gerilemiştir.

2012 yılında bu oran 0,12ye kadar yükselmiştir. Görüldüğü gibi 2008 krizinde faaliyet karlılığı negatif olarak gerçekleşmiştir. Başka bir ifade ile işletmeler faaliyet karı değil zarar etmişlerdir. Ancak krizin geçmesi ile işletmelerin faaliyet karlılıklarında artış meydana gelmiştir. Oranın yüksek olması işletmelerin ana faaliyetinin karlılığının, verimli olduğunu gösterirken, oranın azalma eğilimi göstermesi karlılığın, verimliliğin azaldığını gösterir.

Tablo 8: İşletmelerin Karlılık Oranları

	KARLILIK ORANLARI				
	BRÜT KAR MARJİ	NET KAR MARJİ	FAALİYET KARLILIĞI	AKTİF KARLILIĞI	ÖZSERMAYE KARLILIĞI
99	0,15	0,03	0,01	0,11	0,13
00	0,24	0,07	0,09	0,21	0,38
01	0,20	-0,04	0,01	0,07	0,01
02	0,20	-0,01	0,04	0,14	0,07
03	0,19	0,05	0,07	0,20	0,31
04	0,19	0,05	0,09	0,25	0,50
05	0,17	0,03	0,05	0,22	0,48
06	0,20	0,06	0,08	0,23	0,54
07	0,17	0,05	0,06	0,22	0,63
08	0,16	0,05	0,09	0,27	0,35
09	0,12	-0,05	-0,02	0,13	0,20
10	0,17	0,04	0,05	0,22	1,82
11	0,19	0,09	0,12	0,17	1,42
12	0,17	0,08	0,10	0,15	0,28



Şekil 5: İşletmelerin Karlılık Oranlarındaki Değişim

İşletmeye ortaklarca tahsis edilmiş değerlerin ne ölçüde etkin ve verimli olarak kullanıldığını tespit etmek amacıyla hesaplanan öz sermaye karlılığına bakıldığında 1999 ve 2000 yılında 0,13 ve 0,38 olan oran 2001 yılında krizin etkisi ile 0,01'e gerilemiştir. Kriz döneminden sonra oran yükselmeye başlamış ve 2007 yılında 0,63'a kadar yükselmiştir. Ancak kriz döneminde oran 2008 yılında 0,35'e 2009 yılında ise 0,20'e kadar gerilemiştir. Kriz döneminden sonra ise oran yükselmiş ve 2010 yılında 1,82 gibi çok yüksek bir orana ulaşmıştır. 2012 yılında ise bu oran 0,28'e kadar gerilemiştir. Görüldüğü işletmelerin öz sermaye karlılığı her iki krizden de olumsuz şekilde etkilenmiştir.

#### **V. İmalat İşletmelerinin Finansal Oranlarının Bağımlı Örneklem "T- Testi" İle Değerlendirilmesi**

Bu araştırmada işletmelerde 2008 küresel finansal kriz öncesi ve sonrası dönemde finansal açıdan bir farklılık olup olmadığını tespit etmek amacıyla BIST'de işlem gören otomotiv sektöründe faaliyet gösteren firmaların kriz öncesi ve sonrası dönemleri kapsayan 2005-2012 yılları çalışma kapsamında değerlendirilmiştir.

Kriz öncesi ve sonrası dönemin karşılaştırmasını yapabilmek için bağımlı örneklem t testi yapılmıştır. Bağımlı örneklem t-testi, bir değişkenin, iki farklı durumda gözlemlenen değerlerinin, ortalamalarını karşılaştırır.

Anlamlılık değeri %5 anlamlılık düzeyi için 0.05'ten küçük ise test edilen değer ile gözlenen değer arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farkın olduğu sonucu çıkarılır. Aksi halde, herhangi bir fark olmadığı sonucu çıkarılır.

Analiz çalışmasında kriz dönemi 2008 ve 2009 yılı kabul edilmiştir. Analiz yaparken kriz öncesi 3 yıl ( 2005-2007) ve kriz sonrası 3 yıl (2010-2012) esas alınmıştır. Her iki dönemlere ait verileri karşılaştırılmak suretiyle uygulama yapılmıştır.

Yapılan bağımlı örneklem t testi sonucunda finansal kaldıraç oranı hariç diğer tüm oranların anlamlılık değerleri 0.05'den büyük olduğu için bu oranların kriz öncesi ve sonrası ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark olmadığı tespit edilmiştir.



Tablo 9: Otomotiv İşletmelerinin Bağımlı Örneklem T- Testi Sonuçları

	Kriz Öncesi	Kriz Sonrası	Ortalama	Standart Sapma	t (t değeri)	df (Serbestlik Derecesi)	P (İki Yönlü Anlamlılık)
Cari Oran	2,18	2,96	-0,78182	2,33383	-1,11104	10	0,293
Asit-Test	1,56	2,31	-0,74727	2,24989	-1,10157	10	0,296
Nakit Oranı	0,61	1,13	-0,52455	1,74504	-0,99695	10	0,342
Fin. Kal. Oranı	0,41	0,49	-0,07364	0,09992	-2,44402	10	<b>0,035</b>
Finansman Oranı	2,32	2,49	-0,17182	1,31422	-0,43361	10	0,674
Duran Varlık / Devam Sermaye Oranı	0,82	0,77	0,050909	0,60019	0,28132	10	0,784
KVYK / Toplam Var.	0,30	0,37	-0,06364	0,10509	-2,00821	10	0,072
UVYK / Toplam Var.	0,11	0,12	-0,00818	0,09652	-0,28114	10	0,784
Stok Devir Hızı	9,30	8,09	1,216364	2,82656	1,42725	10	0,184
Alacak Devir Hızı	34,91	5,98	28,92364	88,79373	1,08035	10	0,305
Öz sermaye Devir Hızı	3,10	3,54	-0,44455	2,91084	-0,50652	10	0,623
Aktif Devir Hızı	1,40	1,21	0,187273	0,31997	1,94115	10	0,081
Ticari Borç Devir Hızı	5,03	4,00	1,025455	1,70742	1,99191	10	0,074
Brüt Kar Marjı	0,18	0,18	0,001818	0,05706	0,1056	10	0,918
Net Kar Marjı	0,05	0,07	-0,02	0,06356	-1,0436	10	0,321
Faaliyet Karlılığı	0,06	0,09	-0,02636	0,08381	-1,04319	10	0,321
Aktif Karlılığı	0,22	0,18	0,044545	0,170021389	0,868953	10	0,405
Öz sermaye Karlılığı	0,55	1,17	-0,61091	1,782809325	-1,1365	10	0,282

Yapılan t testi sonucunda kriz öncesi finansal kaldıraç oranı (Toplam Borçlar/Toplam Varlıklar) ile kriz sonrası finansal kaldıraç oranı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark tespit edilmiştir. ( $p < 0,035 < 0,05$ ) Kriz öncesinde işletmelerin bu ortalaması 0,41 iken kriz sonrası dönemde oran 0,49'a yükselmiştir. Kriz sonrası dönemde toplam varlıkların finansmanının da borca başvurulması firmaların finansal yapısının zayıflamasına, maliyetlerinin artmasına ve sonuçta da firmaların karlılıklarının düşmesine yol açtığını söyleyebiliriz.

## VI. Sonuç

Krizlerin ülkelerin ekonomik, sosyal ve ekonomik hayattaki olumsuz etkileri yeni bir küresel ekonomik model arayışını artırırken, firmalarında krizlerden en az hasar ile çıkmalarını sağlayacak karar mekanizmalarının oluşturulması gerekliliği küresel finansal kriz ile yeniden ortaya çıkmıştır.

Bu çalışma hem 2001 hem de 2008 krizlerinde işletmelerin kısa vadeli borç ödeme gücünü gösteren likidite oranlarında düşüş olduğu göstermiştir. Kriz sonrası özellikle 2010 yılından sonra likidite oranlarında yükselme gözlenmiştir. Kriz döneminde bu oranlardaki düşüşlerin sebebi firmaların artan kısa vadeli borçlanmalarıdır

Firmaların toplam varlıklarının finansmanında kriz sonrası dönemde kriz öncesi döneme göre yabancı kaynakların payını artırdıkları öz sermayenin payını ise düşürdükleri görülmektedir. Borçlanma da ise kısa vadeli borçların payının uzun vadeli borçlardan fazla olması ise firmaların riski artırıcı ayrı bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Çalışmamıza konu firmaların kısa vadeli borçlanma yolunu tercih etmelerinin sebebinin özellikle kriz dönemlerinde uzun vadeli borç bulmada zorlandıklarında kısa vadeli ve yüksek faizli borçla finansman tercihi kullanmak zorunda kamaları olduğu ifade edilebilir. Böyle bir sermaye yapısı ise finansman giderlerinin artmasına, likidite oranlarının düşmesine, net işletme sermayesinin azalmasına ve sonuçta da firmalarının riskini artırmaktadır. Bunlara ilave olarak düşen karlılık oranları da krizin firmalar üzerindeki etkilerini artırmıştır.

Dolayısıyla her iki krizden de firmaların sermaye yapılarının benzer şekilde etkilenmesi firma yöneticilerinin karlılık, risk, likidite, borçlanma oranı gibi konulardaki karar ve tercihleri firmaların muhtemel bir krizin etkilerini en az hasarla atlatalmaları açısından önem arz ettiğini göstermektedir.

### Kaynaklar

- Aşıkoğlu, Rıza. Ögel, Serdar. (2006) “2001 Krizinin İMKB’de İşlem Gören İmalat İşletmelerinin Finansal Yapısı Üzerindeki Etkileri”, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi, C. VIII, S.2, ss. 1-17.
- Akdoğan, Nalan. Tenker, Nejd. (1998) “Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri”, Gazi Kitabevi, 6. Baskı, Ankara.
- Berk, Niyazi. (1995), “Finansal Yönetim”, Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- Bilgili, Erhan, Tunahan, Hakan, (2002), “Döviz Krizlerinde İşletme Sermayesi Davranışı”, ERC/Metu VI. International Conference in Economics, 11-14 Ankara. <http://content.csbs.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/P103.pdf>.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C., Marcus, Alan J. Çev. Bozkurt, Ünal ve ark. (1997), “İşletme Finansmanının Temelleri”, Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- Ceylan, Ali. (1999), “İşletmelerde Finansal Yönetim”, Ekin Yayınevi, 6. Baskı, Bursa.
- Ercan, Metin Kamil. Ban, Ünsal. (2005), “Finansal Yönetim”, Gazi Kitabevi, 2. Baskı, Ankara.
- İMF. (2008), “World Economic Outlook”.
- Kolb, Robert W, Rodriguez, Ricardo J, Çev: Karacan, İhsan Ali, (1996), “Finansal Yönetim”, SPK Yayınları, Yayın No: 35, Ankara.

- Kutlu, Hüseyin Ali. Demirci, N. Savaş. (2011), “Küresel Finansal Kriz (2007-?) Ortaya Çıkarıcı Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, sayı. 52, ss. 121-135.
- Öztürk, Serdar. Gövdere, Bekir. (2010), “Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, Süleyman Demirel Üniversitesi, İ.İ.B.F Dergisi, C.15, s.377-397.
- Phillips, Peter.C.B., Yu, Jun. (2011), Dating the timeline of financial bubbles during the subprime crisis, Quantitative Economics, Volume 2, Issue 3, p 455-491.
- Sevim, Cüneyt. (2012 ), “Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler ve Türkiye Örneği”, BDDK Yayınları N:11, Ankara.
- T.C Başbakanlık, Avrupa Birliği Genel Sekreterliği. (2011), “Avrupa Birliği’nde Küresel Finansal Krize Karşı Alınan Önlemler ve Birliğin Rekabet Gücünün Artırılmasına Yönelik Girişimler: -Euro Rekabet Paketi-”, Ankara.
- T.C Maliye Bakanlığı, “Yıllık Mali Rapor 2013”.
- T.C. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, Sanayi Genel Müdürlüğü (2011, )“Türkiye Otomotiv Sektörü Strateji Belgesi ve Eylem Planı”.Yörük Nevin, Erdem Meziyet Sema. (2010). “Entelektüel Sermaye ve Unsurlarının, İMKB’de İşlem Gören Otomotiv Sektörü Firmalarının Finansal Performansı Üzerine Etkisi”, Atatürk Üniversitesi *İİBF Dergisi*, Cilt 22, Sayı 2, ss 397-413.