

SERMAYE YAPISI VE EKONOMİK FAKTÖRLERİN İLİŞKİSİ: TÜRKİYE TEKSTİL SEKTÖRÜ UYGULAMASI

Seyfettin ÜNAL¹

Makale Bilgisi

Geliş : 23/10/2024
Düzeltilme : 14/01/2025
Kabul : 22/06/2025

Anahtar Kelimeler:

Sermaye yapısı,
Ekonomik faktörler,
Tekstil sanayi

JEL Kodları: C23, M20,
M21

Özet

Firmalar, sermaye maliyetlerini mümkün olan en düşük düzeyde tutarak işletme değerlerini maksimum noktaya çıkartmak için sermaye yapısına yönelik kararları doğru şekilde almak ve etkin bir şekilde yönetmek durumundadırlar. Optimal bir sermaye yapısının olup olmayacağı, optimal sermaye için öz sermaye ve borçlar arasındaki dengenin ne şekilde kurulması gerektiği, uzun yıllardır literatürde pek çok araştırmaya konu olmuştur. Bu çalışmanın amacı, seçilmiş bazı temel ekonomik faktörlerin Türkiye tekstil sektörünün sermaye yapısı üzerindeki etkilerini incelemektir. Bu doğrultuda, 2015-2023 dönemindeki veriler kullanılarak GSYİH, enflasyon, faiz oranı ve döviz kurunun, tekstil sektörünün sermaye yapısına etkisi; doğrusal regresyon modellemesi yapılarak analiz edilmektedir. Ulaşılan bulgular, söz konusu dört ekonomik değişkenden sadece faiz oranının, tekstil sektörünün sermaye yapısı değişkeni olarak belirlenen toplam yabancı kaynaklar/toplam aktifler oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin bulunduğunu ortaya koymaktadır.

THE RELATIONSHIP BETWEEN CAPITAL STRUCTURE AND ECONOMIC FACTORS: AN EMPIRICAL ANALYSIS ON TURKEY'S TEXTILE INDUSTRY

Article Info

Received : 23/10/2024
Revised : 14/01/2025
Accepted : 22/06/2025

Keywords:

Capital structure, Economic factors, Textile industry

JEL Codes: C23, M20, M21

Abstract

In order to lower capital costs and hence increase firm value, firms are required to make correct decisions regarding capital structure and also to manage capital structure effectively. The issues that there is no optimal capital structure and constructing a balance between equity and liabilities have been investigated in numerous studies in literature for long time. This study aims to examine the effects of selected economic factors on the capital structure of the textile industry in Turkey. For this purpose, on a data set between the years 2015-2023, the effects of GDP, inflation, interest rate, and currency on the textile industry's capital structure are investigated by applying a model of linear regression. The findings show that out of four economic factors, only interest rate possesses a statistically significant impact on the capital structure variable, which is represented by the ratio of total liabilities/to total assets

¹ Prof. Dr., Kütahya Dumlupınar Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, seyfettin.unal@dpu.edu.tr, ORCID: 0000-0002-6248-4317

GİRİŞ

Kârlılığa ilişkin performans hedeflerine ulaşmak işletmelerin yaşam döngüsünün her aşamasında en temel motivasyon unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır. Yanı sıra, güçlenerek varlıklarını sürdürmek de önemli hedefler arasında yer almaktadır. Söz konusu hedeflere ulaşabilmek firmanın büyümesini gerektirmektedir. Büyümenin gerçekleşebilmesi ise bir takım yatırımların yapılmasını gerekli kılmaktadır. Bu bağlamda, firmanın hemen hemen tüm varlıkları birer yatırım olarak kabul edilmekle birlikte; özellikle uzun vadeli sabit sermaye yatırımlarının bilhassa sanayi işletmelerinde ön plana çıktığı görülmektedir. Yatırımların gerçekleştirilmesi noktasında karşılaşılan temel konu ise “finansman” kavramı olarak ortaya çıkmaktadır.

Firmalar, finansman kaynaklarını temin ederken öz kaynak kullanımı veya borçlanma ya da ikisinin bir kombinasyonu konusunda tercih yapmak durumundadırlar. Söz konusu tercih ile beraber, kaynak maliyeti veya sermaye maliyeti kavramları ortaya çıkmaktadır. Finansman için işletmeler kendi yarattıkları öz kaynaklarını kullanmayı tercih ettiğinde öz sermaye maliyeti, borçlanmayı ya da kredi kullanmayı tercih ettiğinde ise borçlanma maliyeti ile karşılaşılacaktır. Tercih ne olursa olsun, söz konusu maliyet unsurları şirketlere bir sorumluluk yüklemektedir. Ortaya çıkan sorumluluklar ve bunlarla başedilmesi kurumsal yönetim konusunun önemli bir başlığını teşkil etmektedir.

Çalışma kapsamında, 2015-2023 yılları arasındaki 9 veri dönemi baz alınarak, seçilmiş ekonomik değişkenlerin tekstil sektörünün sermaye yapısı üzerindeki etkisi incelenerek analiz gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın izleyen bölümünde sermaye yapısı kavramının teorik altyapısına değinilmektedir. Daha sonra gelen literatür başlığının ardından veri ve yöntem sunulmaktadır. Sonrasında ise, analiz uygulamasına ilişkin bulgular sunulmakta olup; genel değerlendirme ve sonuçlar başlığı ile çalışma sonlanmaktadır.

SERMAYE YAPISI KAVRAMI VE TEORİK ALTYAPI

Ross vd. (2001) bir işletmenin sermaye yapısı kavramını, görece öz sermayeye kıyasla hangi oranda bir borç yükümlülüğü altına girdiğine ilişkin tercihi şeklinde açıklamaktadır. Abor (2005) sermaye yapısı kavramını, farklı yapıdaki menkul kıymetlerin oluşturduğu bir küme olarak tanımlamaktadır. Sermaye yapısı kavramı, işletmelerin reel yatırım planlarını finanse etmek için kullandıkları uzun vadeli yabancı kaynaklar, kısa vadeli yabancı kaynaklar arasında devamlılık gösteren kısımlar ve öz kaynakların oluşturduğu yapının bütünü olarak ifade edilebilmektedir (İskenderoğlu, 2012). Bir diğer ifadeyle, işletmenin sahip olduğu menkul kıymetler, banka ve ticari borçlar, vergi, sosyal sigorta ve emeklilik yükümlülükleri, yönetimin ve işlerin sahip oldukları ertelenmiş tazminatlar, iş ve ürün garantileriyle birlikte diğer bütün sorumlulukları içeren sistem, sermaye yapısı olarak tanımlanmaktadır (Yakar, 2011).

Modigliani ve Miller (1958) tarafından ortaya konulan ve Nobel Ödülü'ne layık görülen M&M teorisi, konu üzerine çalışmalar yapan birçok araştırmacı tarafından özellikle modern sermaye yapısı teorilerinin başlangıç noktası olarak görülmektedir. M&M teorisine göre vergi, iflas maliyetleri ve asimetrik bilginin olmaması varsayımı altında, verimli olarak kabul edilen bir piyasa ortamında bir işletmenin değeri, işletme finansmanının elde edilme şeklinden bağımsız olarak sermaye yapısından etkilenmemektedir. Bir başka deyişle, işletme değerinin sermaye maliyetleriyle herhangi bir ilişkisi bulunmamaktadır.

M&M teorisinin ortaya konulmasından bu yana, bir firmanın finansmana ne zaman ihtiyaç duyacağı, finansmanın sağlanacağı kaynakların tespit edilmesi, borçlanma durumunda kısa vadelerle mi yoksa uzun vadelerle mi borçlanacağı gibi konular araştırmacılar tarafından cevaplanması gereken tartışma konuları olarak ele alınarak incelenegelmıştır. Dolayısıyla, sermaye yapısı konusuna ilişkin olarak

pek çok öneri ortaya atılmıştır. İşletmelerin öz sermaye ve borç dengelerinin nasıl olması gerektiğini inceleyen ve sermaye maliyetlerini etkileyen faktörleri açıklamaya yönelik olarak ortaya konulan yaklaşımlar, sermaye yapısı teorileri olarak sınıflandırılmaktadır. İşletmelerin sermaye yapılarını veri kabul eden yaklaşımlar, klasik yaklaşımlar ve modern yaklaşımlar olarak iki ana grupta ele alınmaktadır.

LİTERATÜR

Sermaye yapısı ve onun işletmelerin çeşitli değişkenleri üzerindeki etkileri uzun süredir incelenmekte olan bir araştırma konusudur. Gerek teorik yaklaşımlar gerekse ampirik çalışmalarda ulaşılan bulgular hayli değişkenlik göstermektedir. Ülkelerin, sektörlerin ve firmaların arasındaki farklılıklar yanında, konjonktürel farklılıkların da ayrışmalara sebep olan etkenler olduğu görülmektedir. Dolayısıyla, neredeyse her firmaya özgü ve üstelik onun da şartlara göre uyarlamalar yapılmayı gerekli kılan optimal sermaye yapısı olduğundan söz etmek mümkündür.

Deesomsak (2004), Asya Pasifik bölgesi özelinde Tayland, Malezya ve Singapur'dan temin ettiği veriler doğrultusunda sermaye yapısını belirleyen faktörlerin tespit edilmesi ve anlamlılıklarının ölçülmesini hedeflemiştir. Çalışma çerçevesinde, söz konusu 3 ülkeden toplam 1527 işletmenin, 1993-2001 yılları arasını kapsayan dönemdeki finansal verilerini en küçük kareler yöntemini kullanarak ele almıştır. Bu çalışmanın sonuçlarına göre, Singapur haricindeki ülkelerde işletme büyüklükleri ile kaldıraç oranları arasında pozitif bir ilişki vardır. Yine bu ülkeler için büyüme fırsatları, borç dışı vergi kalkanları, likidite ve hisse senediyle alakalı performans verileriyle kaldıraç oranları arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır.

Tang ve Jang (2007), ABD'de faaliyet gösteren 27 konaklama ve 27 yazılım işletmesinin sermaye yapılarını, 1997-2003 yılları arasındaki verilerini kullanarak karşılaştırmalı incelemişlerdir. Elde ettikleri verileri, panel veri haline getirmişler ve en küçük kareler yöntemini kullanarak regresyon analizini gerçekleştirmişlerdir. Ulaştıkları sonuçlara göre, konaklama işletmeleri için uzun dönem borç kullanımı ile sermaye yapısı arasında anlamlı bir bağ bulunmamaktadır. Konaklama işletmeleri için maddi duran varlıklar, büyüme oranları ve uzun vadeli borçlar arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Ayrıca, yazılım işletmeleri için uzun vadeli borçlanma, maddi duran varlıklar ve kârlılık arasında negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Yanı sıra, yazılım işletmeleri için büyümeye yönelik fırsatlar, işletme büyüklükleri ve işletme riskleri arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Delcoure (2007)'un çalışmasında, Çekya, Polonya, Slovakya ve Rusya'da faaliyet gösteren 129 firmanın, 1996-2002 yılları arasındaki verileri incelenmiş ve sermaye yapısına yönelik olarak elde edilen sonuçlar bu ülkeler için sermaye yapısı kuramlarının, açıklayıcı ve geçerli yapıya sahip olduğuna işaret etmektedir. Bunun yanında, firma büyüklükleri, kısa dönemli borçlanmayla pozitif bir ilişkiye sahiptir. Ayrıca, işletme riskleri ile kaldıraç oranları arasında anlamlı bir ilişkinin varlığı tespit edilememiştir.

Gülşen ve Ülkütaş'ın (2012) çalışmasında, finansman hiyerarşisi ve ödünleşme kuramlarının, sermaye yapısının belirlenmesi sürecindeki etkileri incelenmektedir. Bu doğrultuda İMKB sanayi endeksinde yer alan 143 firmanın, 1990-2005 yılları arasını kapsayan dönemdeki kamuya açıklanan yıllık finansal tablolarından yararlanmışlardır. Bununla birlikte, dengeli olmayan panel veri sabit etkiler ve rassal etkiler modellerini, regresyon analiziyle incelemişlerdir. Elde ettikleri sonuçlara göre, firma büyüklüğü ve kârlılık düzeyi ile kaldıraç oranları arasında negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Diğer taraftan, bir önceki yıla yönelik olarak kârlılık düzeyi ve temettüleri ile kaldıraç

oranları arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Ayrıca, Türkiye'deki sanayi işletmeleri, sermaye yapılarının oluşturulması sürecinde finansman hiyerarşisi kuramına göre hareket etmektedirler.

Terim ve Kayalı (2009), İMKB'de işlem gören 134 imalat sanayi işletmesinin 2000-2007 yılları arasındaki yıllık finansal tablolarını kullanarak bir araştırma gerçekleştirmişlerdir. Çalışma bulgularına göre, işletmelerin sermaye yapıları ile net sabit varlıklar, kârlılık ve büyümeye yönelik fırsatlar arasında güçlü bir ilişki tespit etmişlerdir. Öte yandan, işletme büyüklüğü, borç dışı vergi kalkanıyla alakalı olarak anlamlı bir ilişki tespit edememişlerdir.

Akbulut (2005), İMKB verilerini kullanarak imalat sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 1995-2000 yılları arasındaki finansal durumlarını incelemek üzere, tek yönlü varyans ve çoklu ayrışım analizi yöntemlerini uygulamıştır. Bu incelemeler sonucunda, işletmelerin finansal organizasyonlarının ve başarılarının, faaliyet gösterdikleri her alt sektör için farklı olduğu; işletmelerin finansal yapılarıyla kaldıraç oranları arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır. İşletme ölçeği ile kaldıraç oranları arasında ise anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Sayılğan vd. (2006), İMKB'de işlem gören 123 firmanın finansal tablolarını kullanarak; 1993-2002 dönemindeki verilerini panel veri yöntemiyle analiz etmişlerdir. Analiz kapsamında, sermaye yapısının temel belirleyicisi olarak toplam borçlar ve net varlıklar oranından faydalanmışlardır. Analiz sonucunda elde ettikleri bulgular, işletme ölçeği ve aktiflerdeki büyüme oranları ile finansal kaldıraç oranları arasında aynı yönde bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir. Yanı sıra, kârlılık, duran varlıklardaki büyüme oranları, borç dışı vergi kalkanları ve somutluk ile finansal kaldıraç oranları arasında ters yönlü bir ilişkinin varlığı raporlanmaktadır.

Ata ve Ağ (2010), İMKB'de işlem gören ve metal sanayinde faaliyet gösteren 42 firmanın, 2003-2007 yılları arasındaki verileri üzerinde panel veri kümeleri yardımıyla ve sabit etkiler modelini kullanarak regresyon analizleri gerçekleştirmişlerdir. Ulaştıkları bulgular incelendiğinde, işletmelerin genel karakteristiğini temsil eden değişkenlerden bir tanesi olarak kabul edilen işletme ölçeği ile finansal kaldıraç oranları arasında aynı yönlü; borçlanma oranları, likidite oranları, faiz karşılama oranları ve büyüme oranları ile finansal kaldıraç oranları arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir.

Topal (2006), 1997 ve 2003 yılları arasındaki döneme ilişkin verileri kullanarak İMKB'ye kayıtlı olan imalat sanayi işletmelerini incelemiş; sermaye yapıları, finansman maliyetleri ve kârlılık analizlerini gerçekleştirmiştir. Ulaştığı sonuçlar, KOBİ'ler için finansman tercihinde önceliğin öz sermaye kullanımı yönünde olduğuna işaret etmektedir. Ayrıca, uzun vadeli borçlar düzeyinin, ihmal edilebilecek kadar düşük bir seviye kabul edilen %1 bandında olduğu tespit edilmiştir. Yanı sıra, firmaların borçluluk düzeylerinde meydana gelen artışlar, aktif kârlılık oranlarını ve brüt kâr marjını fazla etkilememektedir. Son olarak, firmaların borçluluk düzeylerinde meydana gelen artışların öz sermaye kârlılığını düşürücü bir etkiye sahip olduğu ortaya konmaktadır.

Yıldız vd. (2009), İMKB'de işlem gören ve imalat sanayinde faaliyet gösteren 138 işletmenin, 1998-2006 yılları arasındaki verilerinden yararlanarak, sermaye yapısı kararlarını etkileyen faktörleri ve sermaye yapısına yönelik geliştirilen yaklaşımları incelemiş ve panel veri yöntemini kullanarak analizlerini gerçekleştirmişlerdir. Analizler çerçevesinde, bağımlı değişken olarak toplam borçlar, kısa vadeli toplam borçlar ve uzun vadeli toplam borçların her birinin ayrı ayrı öz sermayeye bölünmesi ile elde edilen oranlar kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler olarak ise kârlılık, maddi duran varlıkların toplam içerisindeki payları, işletme ölçekleri, büyüme oranları, vergi ve borç dışı vergi kalkanı

kullanılmıştır. Ulaşılan bulgulara göre, borçluluk düzeyleri, kârlılık ile negatif; büyüme oranı ile pozitif yönlü bir ilişkiye sahiptir. Bu durum, finansman hiyerarşisi yöntemini desteklemektedir. Ayrıca, borçluluk düzeyleri ile işletme büyüklükleri pozitif yönlü bir ilişkiye sahiptir. Bu durum statik dengeleme yaklaşımını desteklemektedir. Borç dışı vergi kalkanı ve vergi oranı gibi değişkenler ile sermaye yapısı kararları arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Diğer taraftan, maddi duran varlık oranının, sadece kısa vadeli borçlar ile hesaplanan bağımlı değişkenlerle negatif yönlü bir ilişkiye sahip olduğu rapor edilmiştir.

VERİ VE YÖNTEM

Çalışma kapsamında, ulusal ekonomik sistem içerisinde yer alan imalat sanayiinin önemli bileşenlerinden birisi olan tekstil sektörünün sermaye yapısı verileri bağımlı değişken olarak ele alınıp incelenmiştir. Sermaye yapıları, işletmelerin sahip oldukları toplam varlıkların ne kadarının işletme dışı yabancı kaynak kullanımı yoluyla finanse edildiğini göstermektedir. İşletme faaliyetlerinin ve varlıklarının ne kadarının yabancı kaynaklar üzerinden finanse edildiğini gösteren yabancı kaynaklar/aktif toplamı oranı, literatürde sıklıkla kullanılan bir göstergedir. TCMB imalat sanayi sektörlerinin finansal verileri üzerinden ele edilen veri seti kullanılarak sermaye yapıları bulunmuştur. Söz konusu sermaye yapısı değişkeni, çalışmanın bağımlı değişkenini teşkil etmektedir. Kullanılan veri seti, 2015-2023 yıllarını kapsamaktadır.

Dört ekonomik göstergeye, bağımsız değişken olarak yer verilmiştir. Söz konusu değişkenlerden birisi, bankalar tarafından 1 yıla kadar vadeli açılan TRY mevduatları için uygulanan faiz oranlarının basit ortalamaları olarak dikkate alınan faiz oranı değişkenidir. Bir diğer değişken, gayri safi yurtiçi hâsıla (GSYİH) değişkenidir. Bir diğeri, enflasyon değişkeni olup; incelenen sektör bir imalat sanayi sektörü olduğu için ÜFE, enflasyon değişkeni olarak analize dâhil edilmiştir. Diğer bir değişken ise, döviz kuru olup; Dolar/TL paritesi olarak veri setinde yer almaktadır. Analizlerde kullanılan veriler, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) veri tabanlarından sağlanmıştır. İstatistiksel anlamlılık için $p < 0.05$ değeri dikkate alınmıştır. Tablo 1’de, analizlerde yer verilen değişkenlere ilişkin açıklamalar bir özet halinde sunulmaktadır.

TABLO 1

Model Değişkenleri

Değişken	Tanım	Kaynak
Sermaye Yapısı	Toplam Yabancı Kaynak/Toplam Aktifler	TCMB Bilanço Arşivi
Faiz Oranı	1 Yıl Vadeli TRY Mevduat Faizi Oranı	TCMB EVDS
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla	TÜİK
Enflasyon	ÜFE	TÜİK
Döviz Kuru	Dolar/TL	TCMB EVDS

Çalışmada, bağımsız değişken olarak belirlenen, seçilmiş dört ekonomik faktörün, bağımlı değişken olan sermaye yapısı üzerindeki etkisi, panel veri üzerinde doğrusal regresyon modeli kullanılarak incelenmektedir. Söz konusu model aşağıdaki gibidir:

$$Y = b_0 + b_1X + e \quad (1)$$

ANALİZ BULGULARI

Türkiye’de tekstil sektörü, imalat sanayii kolları içerisinde üretim hacmi, istihdam ve ihracat gibi belli başlı temel göstergeler bağlamında öncü sektörlerden birisi olarak görülmektedir. Çalışmada yürütülen analizle, seçilmiş dört temel ekonomik değişkenin, tekstil sektörünün sermaye yapısı değişkenine ilişkin veriler üzerindeki etkisi incelenmiştir. Öncelikle, aşağıda tablo 2’de tekstil

sektörünün sermaye yapısı göstergesi olarak seçilen toplam yabancı kaynaklar/toplam aktifler verisinin yıllar itibariyle seyrine yer verilmektedir.

TABLO 2

Tekstil Sektörü Sermaye Yapısı (Toplam Yabancı Kaynaklar/Toplam Aktifler)

Yıl	Sermaye Yapısı (Toplam Yabancı Kaynaklar/Toplam Aktifler) (%)
2015	55,7
2016	53,0
2017	55,5
2018	49,5
2019	50,5
2020	57,7
2021	63,7
2022	65,6
2023	67,0

Tablo 2'ye göre, tekstil sektöründe incelenen dönem itibariyle, ilk yıllarda yabancı kaynakların bilançodaki ağırlığında dengeli ve hatta aşağı yönlü bir düşüş trendi göze çarpmaktadır. İncelenen dönemin ikinci yarısında ise, bir yükseliş trendi olduğu gözlenmektedir. Tablo 3'te regresyon modelinin sonuçları sunulmaktadır.

TABLO 3

Ekonomik Faktörlerin Tekstil Sektörünün Sermaye Yapısı İle İlişkisi

Değişkenler	Std. Err.	B	Beta	t	p
Faiz	0,249	0,619	1,133	2,488	0,032*
GSYH	0,001	0,001	1,563	2,069	0,065
Enflasyon	-0,112	0,293	-0,106	-0,382	0,711
Döviz Kuru	-4,003	8,093	-0,286	-0,495	0,632
Sabit Terim	29,626	5,340	-	5,546	0,000

Tablo 3'te sunulan analiz bulguları ışığında bağımsız değişkenlerin, bağımlı değişken olan tekstil sektörünün sermaye yapısı (toplam yabancı kaynaklar/toplam aktifler) üzerindeki etkileri incelendiğinde; ekonomik faktörlerden sadece faiz oranı değişkeninin, tekstil sektörünün sermaye yapısı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Diğer bağımsız değişkenler olan; GSYİH, enflasyon (ÜFE) ve döviz kurunun (Dolar/TL) tekstil sektörünün sermaye yapısı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin bulunmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇLAR

Çalışma kapsamında, ülkemiz ekonomisindeki imalat sanayiinin önemli birimlerinden birisi olan tekstil sektörünün sermaye yapısı verileri bağımlı değişken olarak ele alınıp incelenmiştir. İşletme faaliyetlerinin ve varlıklarının ne kadarının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösteren toplam yabancı kaynaklar/toplam aktifler oranı, literatürde sıklıkla kullanılan bir göstergedir. Bu doğrultuda çalışmada, TCMB imalat sanayi sektörlerinin finansal verileri üzerinden ele edilen veriler kullanılarak, sermaye yapılarına ulaşılmıştır. Söz konusu sermaye yapısı değişkeni, çalışmanın bağımlı değişkeni olup; seçilmiş dört ekonomik gösterge olan GSYİH, enflasyon, faiz oranı ve döviz

kuru ise bağımsız değişkenler olarak analize dâhil edilmiştir. Araştırmanın veri seti, 2015-2023 dönemini içermektedir. Analiz bulgularına göre, ekonomik göstergelerin, bağımlı değişken olan tekstil sektörünün sermaye yapısı üzerindeki etkileri bağlamında; sadece faiz oranı değişkeninin, tekstil sektörünün sermaye yapısı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Diğer bağımsız değişkenler olan; GSYİH, enflasyon (ÜFE) ve döviz kurunun (Dolar/TL) tekstil sektörünün sermaye yapısı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin bulunmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Çalışma bulgularının, literatürdekilerden bazılarıyla (örneğin bkz., Javadov (2009); Bokpin (2009); Mokhova & Zinecker (2014)) benzer sonuçlar içerdiği görülmektedir.

Elde edilen sonuçların, ülkemizde tekstil sektörünün ekonomik faktörlerle olan bağıntısını yansıtması noktasında anlamlı sonuçlar içerdiği söylenebilir. Bu noktada, sektörün bilhassa faiz oranlarına karşı olan duyarlılığının yüksek olduğu anlaşılmaktadır. Söz konusu sonucun beklentilere paralel olmasının yanında, sektör ve ekonomi yönetimi için önemli sonuçlar içerdiği değerlendirilmektedir. Başta para politikası olmak üzere ekonomi politikası yapıcılarının alacağı kararlarda dikkate alınabilecek bulgular ortaya koyduğu düşünülmektedir. Takip eden çalışmalarda, analizlerin başka sektörlerde uygulanmasının karşılaştırma imkânı vereceği umulmaktadır.

KAYNAKÇA

- Abor, J. (2005). The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 6(5), 438-445, <https://doi.org/10.1108/15265940510633505>.
- Akbulut, R. (2005). Hisse senetleri İMKB’de işlem gören imalat sektöründeki şirketlerin finansal yapılarını etkileyen faktörler üzerine yapılan bir araştırma. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23(2), 53-82.
- Ata, H.A. & Ağ, Y. (2010). Firma Karakteristiğinin Sermaye Yapısı Üzerindeki Etkisinin Analizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 11, 45-60.
- Bokpin, G.A. (2009). Macroeconomic development and capital structure decisions of firms: Evidence from emerging market economies. *Studies in Economics and Finance*, 26(2), 129–142, <http://dx.doi.org/10.1108/10867370910963055>.
- Deesomsak, R., Paudyal, K. & Pescetto, G. (2004). The determinants of capital structure: Evidence from the Asia Pacific region. *Journal of Multinational Financial Management*, 14(4-5), 387-405. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2004.03.001>.
- Delcours, Natalya. (2007). The determinants of capital structure in transitional economies. *International Review of Economics & Finance*, 16(3), 400-415.
- Gülşen, A.Z. & Ülkütaş, Ö. (2012). Sermaye Yapısının Belirlenmesinde Finansman Hiyerarşisi Teorisi ve Ödönleşme Teorisi: İMKB Sanayi Endeksinde Yer Alan Firmalar Üzerine Bir Uygulama. *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(15), 50.
- İskenderoğlu, Ö., Karadeniz, E. & Atioğlu, E. (2012). Türk Bankacılık Sektöründe Büyüme, Büyüklük ve Sermaye Yapısı Kararlarının Kârlılığa Etkisinin Analizi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 7(1), 291-311.
- Javadov, J. (2009). The Effects of Macro-economic Factors on the Capital Structure of Turkish Firms. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Dokuz Eylül Üniversitesi SBE, İzmir.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Mokhova, N. & Zinecker, M. (2014). Macroeconomic factors and corporate capital structure. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 110, 530–540.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph & Jaffe, Jeffery F. (2001). *Fundamentals of Corporate Finance*, 6th Edition. USA: Mcgraw-Hill/Irwin.
- Sayılğan, G., Karabacak, H. & Küçükkocaoğlu, G. (2006). The firm-specific determinants of corporate capital structure: Evidence from Turkish panel data, *Investment Management and Financial Innovations*, 3(3), 125- 139.
- Tang, Chun-Hung & Jang, SooCheong. (2007). Revisit to the determinants of capital structure: A comparison between lodging firms and software firms. *International Journal of Hospitality Management*, 26(1), 175–187.
- Terim, B. & C.A. Kayalı. (2009). Sermaye Yapısını Belirleyici Etmenler: Türkiye’de İmalat Sanayi Örneği. *Celal Bayar Üniversitesi SBE Dergisi*, 7(1), 125-154.
- Topal, Y. (2006). İMKB’ye Kayıtlı İşletmelerin Sermaye Yapıları ve Finansal Kaldıraç Oranlarının Karlılıklarına Etkisi. *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*. 27, 45-70.

- Yakar, R. (2011). Sermaye yapısı teorileri ve İMKB’de ampirik bir çalışma. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Yıldız, M.E., Yalama, A. & Sevil, G. (2009). Sermaye Yapısı Teorilerinin Geçerliliğinin Test Edilmesi: Panel Veri Analizi Kullanılarak İMKB-İmalat Sektörü Üzerinde Ampirik Bir Uygulama. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 24(278), 25-45.

EXTENDED ABSTRACT

Achieving their goals requires companies to grow. Growth necessitates making investments in assets. The main issue encountered in the realization of investments is the concept of “financing”. When providing financing sources, companies have to choose whether to use equity or debt or a combination of the two. With this choice, the concept of cost of capital emerges.

The components of the ideal capital structure may differ for each country, sector and even company. However, the concept of capital structure is seen as one of the most important topics of financial management for businesses that have to make a choice between equity and debt as a source of financing. The main motivation of businesses when making capital structure decisions is to reach the optimal capital structure, which is considered to be the level that maximizes firm profitability and shareholders’ wealth.

Within the scope of the study, capital structure data of the textile sector, which is one of the important components of the manufacturing industry within the national economic system, was considered and examined as a dependent variable. Total liabilities/total assets ratio, which shows how much of business activities and assets are financed through external resources, is a capital structure indicator frequently used in the literature. The data set of the research covers the years 2015-2023. Additionally, four economic indicators are included as independent variables. The variables in question are; the interest rate applied for TRY deposits, the gross domestic product, inflation and Dollar/TL exchange rate. In the study, the effect of four selected economic factors determined as independent variables on capital structure, which is the dependent variable, was examined using a linear regression model on panel data.

According to the analysis findings, in the context of the effects of economic indicators on the capital structure of the textile industry, which is the dependent variable; it appears that only the interest rate variable has a statistically significant effect on the capital structure of the textile sector. Other independent variables, which are GDP, inflation (PPI) and exchange rate (Dollar/TL) do not have a statistically significant effect on the capital structure of the textile industry. In addition to being in line with expectations, the result in question is considered to have important consequences for the sector and economic policymakers. In addition, it is observed that there are research examples with similar findings in the literature (e.g., Javadov (2009); Bokpin (2009); Mokhova & Zinecker (2014)). It can be expected that, in future studies, the application of analysis with different variables on other industries will provide scholars with results to make valuable comparisons.