

Gönderim Tarihi: 22.04.2016 Kabul Tarihi: 25.07.2016

TÜRKİYE’DE GIDA İÇECEK VE TÜTÜN SEKTÖRÜNDE FAALİYET GÖSTEREN İŞLETMELERİN ÖLÇEKLERİ AÇISINDAN FİNANSAL ORANLARININ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

Hüseyin DAĞLI*
Damla EKER**

COMPARATIVE FINANCIAL RATIO ANALYSIS IN TERMS OF BUSINESS SCALE IN TURKISH FOOD BEVERAGE AND TOBACCO SECTOR

Öz

Finansal oran analizi, finansal analiz tekniklerinin en yaygın kullanılan türlerinden biridir. İşletme yönetici ve sahipleri, yatırımcılar, kredi kurumları gibi özel ve tüzel kişilikler finansal oran analizi yardımıyla işletmelerin finansal yapısı, kârlılıkları, verimlilikleri, borç ödeme kabiliyetleri gibi konular hakkında fikir sahibi olurlar. Finansal oranların sabitleşmiş standartları olmamasıyla birlikte piyasanın durumu, işletmelerin yer aldıkları endüstri gibi değişik faktörlere bağlı olarak zaman içerisinde değişebilirler. Bu çalışmada, Türk gıda içecek ve tütün sektöründeki büyük ve küçük ölçekli işletmelerin sekiz yıllık finansal oranlarının karşılaştırmalı analizi yapılmıştır. Büyük ve küçük ölçekli işletmeler için hesaplanan finansal oranların karşılaştırmalı analizi Mann Whitney U testi kullanılarak yapılmıştır. Karşılaştırmalı analiz sonucunda duran varlık devir hızı, uzun vadeli borç, faiz karşılama ve kârlılık oranlarının tümünde anlamlı farklılıklar olduğu bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: Finansal Oran Analizi, Türk Gıda İçecek ve Tütün Sektörü, Ölçek Karşılaştırması.

Abstract

Financial ratio analysis is one of the most popular analysis techniques of the financial analysis. Business owners, investors, credit agencies and other private and legal corporate bodies are informed about the financial structures, profitability,

*Prof. Dr., Karadeniz Teknik Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalı, e-posta: dagli@ktu.edu.tr.

**Öğr. Gör., Karadeniz Teknik Üniversitesi, Araklı Meslek Yüksekokulu, Yönetim Organizasyon Bölümü, e-posta: damlaeker@ktu.edu.tr.

activity and debt payment ability of the businesses by means of financial ratio analysis. Financial ratios do not have stable standards and are subject to changes based on such factors as the market stability and the industries which in firms operate. In this study, eight years financial ratios of the small and large scale businesses in the Turkish food beverage and tobacco sector have been analyzed comparatively. Mann Whitney U test have been conducted in order to analyse financial rates of the small and large scale businesses comparatively. As a result of the comparison, there were statistically significant differences in the return of fixed assets, long term debts, interest payments and all profitability rates.

Keywords: Financial Ratio Analysis, Food Beverage and Tobacco sector in Turkey, Scale Comparison.

1. Giriş

İşletmelerin finansal performanslarını ölçmek için değişik ölçütler ve analizler kullanılır. Bu analizlerin içinde finansal oran analizi oldukça yaygın kullanılan bir yöntemdir. Finansal oran analizi, uzun yıllardır hem akademik araştırmalarda hem işletmelerin kendi durumlarını değerlendirmelerinde hem de işletmelere borç verecek ya da yatırım yapacak olan kurum veya kişiler tarafından uygulanmaktadır.

Finansal oran analizi, finansal analiz tekniklerinin içinde yer alır. Bu teknikler, işletmelerin bilanço, gelir tablosu, fon akım tablosu, öz kaynak değişim tablosu gibi finansal tablolarında yer alan verilerden yararlanılarak yapılır. Çıplak gözle bakıldığında bir anlam ifade etmeyen bu rakamlar, birbirine oranlanmak suretiyle işletmelerin geçmiş ve mevcut durumunu ortaya koymakta yardımcı olur ve çeşitli kıyaslamalara imkan verirler.

Finansal oran analizleriyle, işletme sahip ve yöneticileri önceden belirledikleri hedeflere ulaşip ulaşamadıklarını, içinde yer aldıkları sektöre göre ne durumda olduklarını görme imkanına kavuşurlar. Yatırımcılar, yatırım yapacakları işletmelerin durumunu söz konusu analiz yöntemiyle değerlendirip yatırım yapma veya yapmama kararlarını verebilirler. İşletmelere kredi verecek olanlar da finansal oran analiziyle durum değerlendirmesi yaparak kredi açıp açmama kararı alabilirler.

Daha önce, finans literatüründe işletmelerin finansal durumlarının değişiklik gösterip göstermediği, ülke, sektör, sahiplik yapısı, faaliyet süresi gibi faktörler baz alınarak analiz edilmiştir.

İşletmelerin finansal durumları ve dolayısıyla finansal oranları, içinde yer aldıkları sektör, bu sektörün rekabet durumu, firmanın yaşı gibi birçok faktörden etkilenmektedir. Bu faktörlerin bir tanesi de işletme büyüklüğüdür. İşletmelerin büyüklüklerine göre sınıflandırılmasında çalışan sayısı, aktif büyüklükleri, net satışlar gibi farklı ölçütler kullanılmaktadır.

Bu çalışmanın amacı aynı sektörde yer alan büyük ölçekli ve küçük ölçekli firmalarda finansal oranların farklılık sergileyip sergilemediğini incelemektir. Bunun için çalışmada, finansal oran analizinin en uygun kullanım alanı olan imalat sanayinin, Türkiye’de en büyük ve son yıllarda en hızlı gelişen sektörlerinden biri olan gıda içecek ve tütün sektörü seçilmiş ve bu sektörde yer alan büyük ve küçük ölçekli firmaların finansal oranları analiz edilmiştir.

2. Literatür İncelemesi

Finans literatüründe, farklı amaçlara ulaşmak için finansal oran analizinden çokça yararlanılmıştır. Bu finansal oranların nelere göre değiştiğini ortaya koymaya çalışan birçok çalışma bulunmaktadır. Ülke, sektör, firma yaşı ve daha birçok ölçüt baz alınarak yapılan çalışmaların bir kısmı da ölçek büyüklüklerine göre finansal oranların farklılık gösterip göstermediğini ortaya koymaya yöneliktir.

Gupta (1969), 1961-1962 hesap yılı için Amerikan imalat firmalarının finansal yapısı üzerinde ölçek, büyüme ve endüstri değişkenlerinin yarattığı farkı incelemiş, aktivite ve borçlanma oranlarının küçük işletmelerde daha fazla, likidite ve satış kârlılığı oranlarının ise büyük işletmelerde küçük işletmelerden daha fazla olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Walker ve Petty (1972), tarafından yapılan çalışmada Compustat veri tabanında yer alan halka açık otuz bir küçük otuz bir ve büyük ölçekli işletmenin finansal karakteristikleri arasındaki farklar incelenmiştir. Çalışmada cari oranın büyük işletmelerde daha büyük olduğu; sabit yükümlülükleri karşılama, duran varlık devir hızı ve kârlılık oranlarının ise küçük işletmelerde daha fazla olduğu belirlenmiştir.

Amato ve Wilder (1985), yaptıkları çalışmada 1966 ve 1975 yılları için Amerikan imalat sanayinde yer alan firmaların büyüklüklerinin karlılık oranlarına etkisini incelemiş, firma büyüklüğü ile kârlılık oranları arasında herhangi bir ilişki olmadığı sonucuna varmışlardır.

Osteryoung, Constand ve Nast (1992)’in çalışmasında Internal Revenue Service veri tabanında yer alan büyük kamu işletmeleri ve küçük özel işletmeler arasındaki finansal oran farklılıkları araştırılmıştır. 29 farklı alt

sektöre ait küçük ve büyük ölçekli işletmeleri kapsayan çalışmada küçük firmaların toplam borç oranları, kısa vadeli borç oranları, varlık devir hızı oranları ve varlık kârlılıklarının büyük ölçekli firmalara göre daha büyük olduğu sonucuna varılmıştır.

Cinca, Molinero ve Larraz (2005), çalışmalarında 1986-1999 yılları arası on bir ülkeye ve on dokuz farklı sektöre ait işletmelerin finansal oranlarını incelemiş, ülke etkisi dışında tutulduğunda küçük ölçekli işletmelerin büyük ölçeklilere kıyasla daha fazla borçlanma ve varlık devir hızı oranlarına sahip olduğu, bunun yanında daha düşük faaliyet kârlılığına sahip oldukları ortaya konulmuştur.

Amato ve Burson (2007), çalışmalarında firma büyüklüğünün kârlılık oranları üzerinde fark yaratıp yaratmadığını 2000 ve 2001 yıllarında Amerikan finansal hizmet sektörü için incelemiş, aktif kârlılıklarının, büyük ve küçük ölçekli firmalarda orta ölçekteki firmalardan daha fazla olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Phillips, Anderson ve Volker (2008), 1998-2000 yılları arasında Amerikan özel sektöründe yer alan perakende ve hizmet sektöründeki farklı ölçeklerdeki firmaların finansal oranlarını incelemiştir. Perakende sektöründe cari oranın ve net kâr marjının küçük firmalarda daha fazla; kısa vadeli borç kullanımı ve varlık devir hızlarının büyük firmalarda daha fazla olduğunu ortaya koymuşlardır. Çalışmada hizmet sektöründeki firmalarda ise perakendede olduğu gibi varlık devir hızları ve kısa vadeli borç oranlarının büyük firmalarda daha fazla olduğu, net kâr marjının ise küçük firmalarda daha fazla olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada ayrıca toplam borç oranının her iki sektörde de ölçeklere göre değişmediği ortaya konulmuştur.

3. Veri ve Yöntem

Analiz için gerekli veriler Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının (TCMB) sektör bilançolarında yer alan gıda içecek ve tütün sektöründen elde edilmiştir. TCMB, 2005 yılına kadar net satışları 7 milyon Euro'nun altında yer alan firmalar küçük ölçekli, net satışları 7 milyon Euro ile 40 milyon Euro arası olan firmalar orta ölçekli, net satışları 40 milyon Euro'nun üzerinde olan firmalar büyük ölçekli olarak sınıflandırmıştır. 2005 yılından sonra ise net satışları 10 milyon Euro'nun altında yer alan firmalar küçük ölçekli, 10 milyon Euro ile 50 milyon Euro arasında olan firmalar orta ölçekli ve 50 milyon Euro'nun üzerinde olan firmalar büyük ölçekli olarak sınıflandırılmış, söz konusu firmaların bilanço ve gelir tabloları yine TCMB tarafından konsolide edilmiştir.

Çalışmada söz konusu mali tablolar üzerinden Tablo 1’de büyük ölçekli işletmelere ve Tablo 2’de küçük ölçekli işletmelere ait gösterilen oranlar tarafımızca hesaplanarak analize tabi tutulmuştur. Çalışmada kullanılan finansal oranlar, ilgili literatür tarandıktan sonra dört ana oran kategorisi içinden seçilmiştir. Likidite oran grubunda cari oran (CO) ve asit-test oranı (ATO); devir hızı oran grubunda toplam varlık devir hızı (TVDH), duran varlık devir hızı (DVDH), alacak devir hızı (ADH), alacakların ortalama tahsil süresi (AOTS), stok devir hızı (SDH) ve stokların ortalama tüketim süresi (SOTS); sermaye yapısı oran grubunda toplam borç oranı (TBO), uzun vadeli borç oranı (UVBO), kısa vadeli borç oranı (KVBO) ve faiz karşılama oranı (FKO) ile kârlılık oran grubunda brüt kâr marjı (BKM), faaliyet kâr marjı (FKM), olağan kâr marjı (OKM), net kâr marjı (NKM), aktif kârlılık oranı (AKO), öz sermaye kârlılık oranı (ÖSKO) analize dâhil edilmiştir. Analizde yer alan firma sayıları yıllar itibariyle Ek1’de gösterilmiştir.

Bu çalışmanın kısıtlarından ilki, Merkez Bankası’nın sektörel bilanço yayınına 1996 yılında başlaması ve dolayısıyla söz konusu yıldan öncesinin çalışmaya dahil edilememesidir. Çalışmanın diğer kısıtı sektör sınıflandırmasının değişmesidir. Gıda, içecek ve tütün sektörleri 2007 yılında tek tek ayrılmış ve söz konusu sektörler ölçeğe göre sınıflandırılmamıştır. Çalışmanın son kısıtı ise 1998-2001 yılları arası küçük firmaların zarar etmesi ve eksi rakamlar üzerinden kârlılık oranları hesaplanamayacağı için çalışmanın bütünlüğü açısından bu yılların analizin dışında tutulmasıdır.

Tablo 1. Yıllar İtibariyle Büyük Ölçekli İşletmelerin Finansal Oranları (1996, 1997, 2002-2007)

Hesaplanan Oranlar	Yıllar							
	1996	1997	2002	2003	2004	2005	2006	2007
CO	1.03	1.19	1.48	1.66	1.75	1.96	1.74	1.80
ATO	0.35	0.44	0.56	0.68	0.68	0.81	0.88	0.85
TVDH	1.26	1.25	1.17	1.25	1.10	1.18	1.25	1.41
DVDH	3.65	3.88	2.98	3.11	2.28	2.74	2.83	2.82
ADH	6.76	6.64	9.72	9.07	7.71	6.29	6.10	6.39
AOTS	53.99	54.93	37.55	40.24	47.32	58.01	59.81	57.13
SDH	2.71	2.80	3.11	3.45	3.33	3.27	4.14	3.83
SOTS	134.77	130.51	117.51	105.69	109.49	111.58	98.09	95.26
TBO	0.73	0.67	0.59	0.51	0.39	0.38	0.42	0.42
UVBO	0.09	0.11	0.18	0.15	0.10	0.09	0.10	0.11

KVBO	0.63	0.56	0.41	0.36	0.30	0.29	0.32	0.31
FKO	1.32	1.59	2.07	3.35	3.19	4.82	3.48	6.31
BKM	0.19	0.17	0.18	0.17	0.15	0.16	0.18	0.20
FKM	0.08	0.09	0.08	0.08	0.05	0.05	0.07	0.08
OKM	0.03	0.04	0.06	0.08	0.05	0.06	0.06	0.09
NKM	0.00	0.02	0.04	0.05	0.03	0.04	0.04	0.07
AKO	0.00	0.03	0.05	0.07	0.03	0.04	0.06	0.09
ÖSKO	0.01	0.10	0.13	0.15	0.06	0.07	0.10	0.16

Tablo 2. Yıllar İtibariyle Küçük Ölçekli İşletmelerin Finansal Oranları
(1996, 1997, 2002-2007)

Hesaplanan Oranlar	Yıllar							
	1996	1997	2002	2003	2004	2005	2006	2007
CO	1.19	1.19	1.29	1.36	1.36	1.381	1.221	1.31
ATO	0.48	0.52	0.60	0.58	0.60	0.58	0.50	0.55
TVDH	2.01	1.54	1.76	1.60	1.30	1.18	1.13	1.08
DVDH	7.05	6.07	6.49	5.52	3.50	3.29	2.99	2.76
ADH	9.89	7.07	6.50	6.81	6.14	5.55	5.98	5.26
AOTS	36.90	51.61	56.16	53.56	59.47	65.80	61.04	69.46
SDH	4.68	3.62	4.60	4.02	3.67	3.13	3.05	3.08
SOTS	77.96	100.90	79.41	90.74	99.38	116.72	119.81	118.34
TBO	0.66	0.68	0.65	0.59	0.53	0.54	0.59	0.57
UVBO	0.06	0.05	0.08	0.07	0.07	0.07	0.08	0.11
KVBO	0.60	0.62	0.56	0.52	0.46	0.46	0.51	0.47
FKO	2.24	1.49	1.56	1.87	1.35	1.53	1.30	1.76
BKM	0.12	0.13	0.12	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11
FKM	0.06	0.05	0.03	0.02	0.02	0.01	0.02	0.01
OKM	0.04	0.02	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
NKM	0.02	0.01	0.001	0.01	0.00	0.00	0.001	0.01
AKO	0.04	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01
ÖSKO	0.14	0.05	0.04	0.04	0.00	0.01	0.01	0.04

Tablo 1 ve Tablo 2’deki finansal oranlar arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunup bulunmadığı Mann Whitney U Testi kullanılarak analiz edilmiştir.

Mann Whitney U testi bağımsız iki grup arasında belli özellikler bakımından fark sınamasında kullanılan parametrik olmayan bir testtir (Demirgil, 2010: 99). Bağımsız iki grubun belli değişkenlere ait farkları sınanmak istendiğinde verilerin homojen olmaması, normal dağılıma uymaması veya örneklem büyüklüğünün 30’dan küçük olması durumunda bu testin kullanılması uygundur.

Mann Whitney U testinde, gruptaki veri sayısına bağlı olarak iki farklı test istatistiği hesaplanır. U_1 ve U_2 değerinden büyük olanı (U_{max}) test istatistiği olarak seçilir ve belirlenen α yanılma düzeyindeki n_1 ve n_2 serbestlik dereceli U_{tablo} istatistiği ile karşılaştırılır. $U_H > U_{tablo}$ (bu durumda $p < \alpha$ olur) ise H_0 hipotezi reddedilir.

Her ne kadar parametrik testler daha güçlü ve etkili ise de, bu çalışmada örneklem büyüklüğünün 30'dan küçük olması ve iki bağımsız gruba ait oranların karşılaştırılması yapılacağından bu şartlara en uygun yöntem olan Mann Whitney U testi uygulanacaktır. Bu durumda, analizde ölçek büyüklükleri bağımsız değişken, finansal oranlar ise bağımlı değişken olacaktır. Çalışmada test edilen hipotezler aşağıda gösterilen şekilde kurulacaktır.

H_0 : Büyük ölçekli ve küçük ölçekli işletmelerin finansal oranları arasındaki farklılık istatistiksel olarak önemli değildir.

H_1 : Büyük ölçekli ve küçük ölçekli işletmelerin finansal oranları arasındaki farklılık istatistiksel olarak önemlidir.

4. Analiz ve Bulgular

Gıda içecek ve tütün sektöründe yer alan büyük ve küçük ölçekli işletmelerin finansal oranları bu kısımda analize tabi tutulacaktır.

Tablo 1 ve 2'de gösterilmiş olan finansal oranlar arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farkın bulunup bulunmadığını ortaya koymak için Mann Whitney U testi uygulanmıştır. Test sonuçları Tablo 3 ve 4'te verilmiştir. Verilere ilişkin tanımlayıcı istatistikler ise Ek 2'de yer almaktadır.

Tablo 3. Mann Whitney U Testi Sınama İstatistiği Tablosu

Oran Adı	Mann Whitney U	Z	Anlamlılık Düzeyi(p)
CO	14.000	-1.892	0.059
ATO	20.000	-1.260	0.208
TVDH	21.500	-1.107	0.268
DVDH	13.000	-1.995	0.046*
ADH	22.000	-1.050	0.294
AOTS	22.000	-1.055	0.294
SDH	22.000	-1.050	0.294
SOTS	22.000	-1.050	0.294
TBO	19.000	-1.370	0.171
UVBO	5.000	-2.859	0.004*
KVBO	13.500	-1.946	0.052
FKO	11.000	-2.205	0.027
BKM	.000	-3.363	0.001*

FKM	2.000	-3.151	0.002*
OKM	1.000	-3.258	0.001*
NKM	8.000	-2.521	0.012*
AKO	10.000	-2.312	0.021*
ÖSKO	12.000	-2.102	0.036*

* $\alpha=0.05$ anlamlılık düzeyine göre anlamlı

Tablo 3'e bakıldığında büyük ölçekli işletmeler ve küçük ölçekli işletmeler arasındaki farklılıkların hangi finansal oranlar bakımından anlamlı ve hangi finansal oranlar bakımından anlamsız olduğu görülmektedir.

Tablo 4. Mann Whitney U Testi Sıralar Tablosu

Oran Adı	Büyük Ölçekli Firmalar		Küçük Ölçekli Firmalar	
	Sıralar Ortalaması	Sıralar Toplamı	Sıralar Ortalaması	Sıralar Toplamı
CO	10.75	86.00	6.25	50.00
ATO	10.00	80.00	7.00	56.00
TVDH	7.19	57.50	9.81	78.50
DVDH	6.12	49.00	10.88	87.00
ADH	9.75	78.00	7.25	58.00
AOTS	7.25	58.00	9.75	78.00
SDH	7.25	58.00	9.75	78.00
SOTS	9.75	78.00	7.25	58.00
TBO	6.88	55.00	10.12	81.00
UVBO	11.88	95.00	5.12	41.00
KVBO	6.19	49.50	10.81	86.50
FKO	11.12	89.00	5.88	47.00
BKM	12.50	100.00	4.50	36.00
FKM	12.25	98.00	4.75	38.00
OKM	12.38	99.00	4.62	37.00
NKM	11.50	92.00	5.50	44.00
AKO	11.25	90.00	5.75	46.00
ÖSKO	11.00	88.00	6.00	48.00

Tablo 4'e bakıldığında büyük işletmelerin, söz konusu yıllar içinde cari oran, asit test oranı, alacak devir hızı oranı, uzun vadeli borç oranı, faiz karşılama oranı, brüt kâr marjı, faaliyet kâr marjı, olağan kâr marjı, net kâr marjı, aktif kâr oranı ve öz sermaye kâr oranlarının küçük işletmelere göre daha büyük olduğu görülmektedir.

Tablo 4'ten küçük işletmelerin söz konusu yıllarda toplam varlık devir hızı oranı, duran varlık devir hızı oranı, stok devir hızı oranı, toplam borç oranı

ve kısa vadeli borç oranlarının büyük işletmelere göre daha büyük olduğu sonucu çıkmaktadır.

Tablo 3'e bakıldığında devir hızı oran grubunda büyük ve küçük işletmeler arasında anlamlılık düzeyi değeri 0.05'ten küçük olduğu için sadece duran varlık devir hızı oranında istatistiksel olarak anlamlı bir fark bulunmaktadır. Tablo 4'e bakıldığında duran varlık devir hızı bakımından sıralar ortalamasının büyük işletmeler için 6.12, küçük ölçekli firmalar için ise 10.88 olduğu görülmekte ve söz konusu oranın küçük işletmelerde büyük işletmelere nazaran daha yüksek olduğu söylenebilmektedir.

Tablo 3'e göre sermaye yapısı oranlarından, söz konusu işletmeler arasında uzun vadeli borç oranı ve faiz karşılama oranları bakımından anlamlılık düzeyi değeri 0.05'ten küçük olduğu için istatistiksel olarak anlamlı fark olduğu söylenebilir. Tablo 4'ten uzun vadeli borç oranının sıralar ortalamasının büyük işletmeler için 11.88, küçük işletmeler için 5.12; faiz karşılama oranının sıralar ortalamasının büyük işletmeler için 11.12, küçük işletmeler için 5.88 olduğu görülmektedir. Bu nedenle her iki oranın da büyük ölçekli işletmelerde daha yüksek olduğu söylenebilmektedir.

Tablo 3'te kârlılık oran grubu için hesaplanan tüm oranların fark sınavasının anlamlılık düzeyi değerleri (p) 0.05'ten küçük olduğu için büyük ve küçük ölçekli işletmeler arasında tüm kârlılık oranları bakımından istatistiksel olarak anlamlı bir fark olduğu söylenir. Tablo 4'e bakıldığında büyük ölçekli işletmelerde sıralar ortalamasının brüt kâr marjı için 12.50, faaliyet kâr marjı için 12.25, olağan kâr marjı için 12.38, net kâr marjı için 11.50, aktif kâr oranı için 11.25, öz sermaye kârlılığı için 11.00 olduğu; küçük ölçekli işletmelerde ise aynı oranlar için sırasıyla sıralar ortalamasının 4.50, 4.75, 4.62, 5.50, 5.75 ve 6.00 olduğu görülür. Bu sebeple kârlılık oranlarının büyük işletmelerde daha yüksek olduğu söylenir.

Likidite oranlarında büyük ve küçük ölçekli işletmeler arasında anlamlı fark bulunmaması her iki ölçek grubunda yer alan işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama gücü yönünden benzer durumda olduğunun göstergesidir. Bu bulgu, Gupta (1969), Walker ve Petty (1972) ile Phillips, Anderson ve Volker (2008)'in çalışmalarının likiditeyle ilgili sonuçlarının Türkiye'de gıda içecek ve tütün sektöründe geçerli olmadığını kanıtlar. Buna göre söz konusu sektörde Türkiye'deki firmalar, ölçekleri bakımından birbirlerine kıyasla işlem amaçlı, spekülasyon amaçlı ya da ihtiyat amaçlı olarak daha likit durumda değildir. Buna ek olarak, cari oranın yanında asit test oranı bakımından da iki farklı ölçek türüne ait işletmeler arasında oransal olarak anlamlı fark bulunmaması Gupta'nın çalışmasının aksine, Türkiye'de küçük işletmelerin stoklarını, kaynakların maksimum

derecede etkin kullanımı bakımından büyük işletmelerden daha düşük seviyede tutmadığını da gösterir.

Alacak ve stok devir hızları, alacakların ortalama tahsil süresi ve stokların ortalama tüketilme süresi oranları bakımından büyük ve küçük ölçekli işletmeler arasında anlamlı fark olmamasına bakılarak, ölçek farklılıklarının genel olarak firmaların stok veya alacak politikalarını etkilemediği yorumu çıkarılabilir.

Duran varlık devir hızı oranının büyük işletmelerde küçük işletmelere göre daha düşük bulunması Gupta (1969), Walker ve Petty (1972) ile Cinca, Molinero ve Larraz (2005) tarafından yapılan çalışmaları destekler niteliktedir. Bununla beraber toplam varlık devir hızı bu işletmeler arasında anlamlı bir fark göstermemiş ve toplam varlık kârlılığı büyük ölçekli işletmelerde daha yüksek bulunmuştur. Bu bulgular birlikte değerlendirildiğinde, küçük ölçekli işletmelerin duran varlıklarını daha etkin kullanmasından ziyade bu işletmelerin duran varlıklarının daha az olduğu ve bu varlıkları satın almak yerine daha çok kiralamaya yöneldikleri yorumu yapılabilir. Söz konusu sektörde küçük işletmelerin, duran varlıklarını en yüksek kapasitede veya en yüksek kapasiteye yakın çalıştırdıkları yorumu da çıkarılabilir.

Sermaye yapısı oranlarında, toplam borç oranının büyük ve küçük firmalar arasında anlamlı fark göstermemesi Phillips, Anderson ve Volker (2008) tarafından yapılan, toplam borçluluk düzeylerinin işletme büyüklüklerine göre değişmediğini gösteren çalışmanın sonuçlarını destekler niteliktedir. Bu sonuca bakılarak Türkiye’de söz konusu sektörde her iki ölçek türünde yer alan firmaların genel borçluluk düzeylerinin benzer olduğu, bir başka deyişle benzer riskleri taşıdığı söylenebilir.

Yapılan analiz sonucu, büyük işletmelerin, küçük işletmelere göre oransal olarak daha fazla uzun vadeli yabancı kaynak kullandığı görülmüştür. Bu durum küçük firmaların uzun süreli yabancı kaynak bulma imkanlarının sınırlı olduğu görüşüyle açıklanabilir. Uzun vadeli borçlar, süresi ne kadar uzun olursa olsun işletmeleri faiz ve anapara geri ödeme yükümlülüğüne sokarlar. Büyük işletmelerin daha fazla uzun vadeli borç oranına sahip olması, uzun vadeli borç veren kurumlarca, geri ödeme riskini aza indirmesi bakımından büyük firmaların kredi müşterisi olması istemesi, Türkiye’de tahvil ihracının yaygın olmaması ve tahvil ihracının sadece büyük anonim şirketler tarafından çıkarılmasıyla açıklanabilir.

Faiz karşılama oranının büyük firmalarda küçük firmalara göre daha yüksek bulunması, büyük ölçekli firmaların finansal ödemelerini karşılama da daha güçlü konumda olduğunun göstergesidir. Daha fazla uzun vadeli borç kullanım oranına sahip büyük firmalar dolayısıyla daha fazla

finansman giderine sahip olurlar. Buna rağmen Türkiye’de söz konusu sektördeki büyük firmaların kullandıkları borçlarla, bu borçların getirdiği faizleri ödemek için küçük firmalardan daha fazla gelir elde ettiği sonucu çıkmaktadır.

Brüt, faaliyet, olağan ve net kâr oranlarının büyük ölçekli işletmelerde küçük ölçekli işletmelere göre daha yüksek olduğu bulgusu Gupta (1969) ile Cinca, Molinero ve Larraz (2005)’ın çalışmalarının sonuçlarını destekler, Phillips, Anderson ve Volker (2008)’ın çalışmalarının sonuçlarıyla çelişir niteliktedir.

Brüt kâr oranı büyük işletmelerde küçük işletmelere göre daha yüksektir. Bu oranının büyük işletmelerde yüksek oluşu satışların maliyetinin kontrolünde ve fiyatlandırma kararlarında büyük ölçekli firmaların daha etkin olduğu gösterir. Bu bulgu büyük firmaların küçük firmalara göre maliyet avantajına sahip olmasıyla açıklanabilir.

Faaliyet kârı oranı büyük ölçekli işletmelerde daha yüksektir. Bu oran hesaplanırken faaliyet giderleri düşüldüğünden, büyük firmaların araştırma geliştirme, pazarlama satış ve dağıtım ve genel yönetim giderlerinin kontrolünde de daha etkin olduğu yorumu yapılabilir. Diğer bir deyişle büyük firmalar esas faaliyetlerinde küçük firmalardan daha kârlıdır denilebilir.

Olağan kâr oranı büyük ölçekli firmalarda küçük ölçekli firmalara kıyasla daha yüksek bulunmuştur. Bu oran kârlılık üzerinde etkisi olan diğer faaliyetlerle ilgili gelir ve giderler ile finansman giderlerini kapsamaktadır. Bu bakımdan genel olarak büyük işletmelerin menkul kıymet portföyü ve yabancı paralı işlemler gibi diğer olağan faaliyetlerini küçük işletmelere göre daha kârlı yaptıkları ve finansman giderleri de ödendikten sonra bu firmaların daha fazla kâr sağladığı söylenebilir.

Net kâr oranı da büyük işletmelerde küçük işletmelere göre daha büyük bulunmuştur. Firmaların yaptığı tüm giderler ve vergi ödemeleri de düşüldükten sonra kalan net kâr üzerinden hesaplanan bu oranının yüksekliğine bakılarak söz konusu sektörde büyük işletmelerin nihai olarak daha kârlı olduğu yorumu yapılır.

Aktif kârlılığı oranı büyük ölçekli işletmelerde küçük ölçekli işletmelere kıyasla daha yüksek bulunmuştur. Bu bulgu da Osteryoung, Constand ve Nast (1992)’ın çalışmasının aktif kârlılıklarının küçük firmalarda daha fazla olduğu sonucunu desteklememektedir. Buna göre büyük işletmelerin varlıklarından, küçük firmalara göre daha büyük ölçüde kâr sağladığı bir başka deyişle büyük işletmelerin yatırımlarının küçük işletmelere göre daha kârlı olduğu yorumu yapılır.

Son olarak öz sermaye kârlılık oranı da büyük firmalarda küçük firmalara göre daha yüksektir. Bu bakımdan büyük işletmelerin ortak veya sahiplerinin daha büyük ölçüde kâr sağladığı söylenebilir.

5. Sonuç ve Öneriler

Bu çalışmada Türkiye'nin imalat sanayinde en büyük paya sahip sektörlerden Gıda içecek ve tütün sektöründe yer alan işletmelerin ölçekleri açısından finansal oranlarının farklılık gösterip göstermediği incelenmiştir.

Gıda içecek ve tütün sektöründe büyük ve küçük ölçekli işletmelere ait konsolide bilanço ve gelir tablolarından yararlanılarak sekiz yıla ait 18 finansal oran hesaplanmış, söz konusu yıllar içinde bu oranların ölçeğe göre farklılık sergileyip sergilemediği Mann Whitney U testi kullanılarak ortaya konulmuştur.

Çalışmada; cari oran, asit test oranı, kısa vadeli borç oranı, toplam borç oranı, toplam varlık devir hızı oranı, alacak devir hızı oranı, alacakların ortalama tahsil süresi, stok devir hızı oranı, stokların ortalama tüketim süresi oranları için büyük ve küçük ölçekli işletmeler arasında anlamlı bir farklılığın olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Büyük ve küçük ölçekli işletmelere ait duran varlık devir hızı oranı, uzun vadeli borç oranı, faiz karşılama oranı, brüt kâr oranı, faaliyet kârı oranı, olağan kâr oranı, net kâr oranı, aktif kârlılık oranı ve öz sermaye kârlılık oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı fark olduğu ortaya konulmuştur.

Türkiye'de gıda içecek ve tütün sektöründe yer alan küçük ve büyük ölçekli firmaların genel olarak likidite durumları, uzun vadeli borç kullanımı haricinde sermaye yapıları ve duran varlık devir hızı oranı haricinde devir hızı oranlarının benzer olduğu ancak büyük ölçekli işletmelerin kârlılık oranlarının küçük işletmelerden daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Analiz sonuçları, Türkiye'de finansal oranların aynı sektör içinde olsalar dahi firmaların ölçeklerine göre değişiklik gösterebileceğini ortaya koymaktadır.

Çalışmanın en belirgin sonucu tüm kârlılık oranlarının küçük işletmelere kıyasla büyük işletmelerde istatistikî olarak anlamlı derecede daha yüksek bulunmasıdır. Sektörün imalat sanayi içindeki yeri ve değeri, ihracat ve ithalatın sektörün alt bölümlerinde önemli yer tutması ister küçük ölçekli ister büyük ölçekli olsun bu firmaların Türkiye ekonomisine katkısını göstermektedir. Bu bakımdan küçük işletmelerin de kârlılıklarını arttırması hem sektörün kendi içindeki firmaların hem de uluslararası alanda Türk firmalarının öne çıkabilmesi için önemlidir. Küçük işletmelerin maliyetleri

düşürücü ve satışları arttırıcı önlemler alması gerektiği kârlılıklarının artırılabilmesi için bu işletmelerin sahip ve yöneticilerine önerilebilir.

Bu çalışmada yalnızca Gıda içecek ve tütün sektöründeki farklı ölçekli işletmelerin finansal oranları karşılaştırılmıştır. Bundan sonra yapılacak çalışmalarda imalat sanayinin diğer alt sektörlerinde ve imalat dışı sektörlerde finansal oranların işletmelerin ölçekleri bakımından farklılık sergileyip sergilemediği incelenebilir.

Kaynaklar

- Amato, Louis ve Burson, Timothy (2007). “The Effects of Firm Size on Profit Rates In The Financial Services”, *Journal of Economics & Economic Education Research*, 8(1): 67-81.
- Amato, Louis ve Wilder, Ronald P. (1985). “The Effects of Firm Size on Profit Rates In U.S Manufacturing”, *Southern Economic Journal*, 52(1): 181-190.
- Cinca, C Serrano., Molinero, C Mar. ve Larraz, JL Gallizo (2005). “Country and Size Effects in Financial Ratios: A European Perspective”, *Global Finance Journal*, 16: 26-47.
- Demirgil, Hakan (2010). “Parametrik Olmayan (Non-Parametric) Hipotez Testleri”. SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri 7. Baskı. Ed. Ş.Kalaycı. Ankara: Asil Yayın Dağıtım. 85-112.
- Gupta, C. Manak (1969). “The Effect of Size, Growth, and Industry On The Financial Structure of Manufacturing Companies”, *Journal of Finance*, 24(3): 517-529.
- Osteryoung, Jerome., Constand, Richard L. ve Nast, Donald (1992). “Financial Ratios In Large Public and Small Private Firms”, *Journal of Small Business Management*, 30(3): 35-46.
- Phillips, M., Anderson, S. ve Volker, J. (2008). “A Behavioral Comparison of Financial Ratios for Different Size Privately Held Retail and Service Business”, *Journal of Behavioral Studies in Business*, 1: 1-7.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (1999), “Sektör Bilançoları”, (<http://www.tcmb.gov.tr/sector/2000/index.htm> ,29 Haziran 2013 tarihinde erişildi).
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2000), “Sektör Bilançoları”, (<http://www.tcmb.gov.tr/sector/2000/index.htm> , 29 Haziran 2013 tarihinde erişildi).

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2005), “Sektör Bilançoları”, (<http://www.tcmb.gov.tr/sector/2005/index.htm>, 29 Haziran 2013 tarihinde erişildi).

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2006), “Sektör Bilançoları”, (<http://www.tcmb.gov.tr/sector/2006/index.htm>, 29 Haziran 2013 tarihinde erişildi).

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2009), “Sektör Bilançoları”, (<http://www.tcmb.gov.tr/sector/2009/index.htm>, 29 Haziran 2013 tarihinde erişildi).

Walker, Ernst W. ve Petty, J. William (1972). “Financial Differences Between Large and Small Firms, *Financial Management*”, 7(4): 61-68.

Ek 1. Yıllar İtibariyle Konsolide Mali Tablolarda Yer Alan Firma Sayıları

Yıllar	Büyük Ölçekli Firma Sayısı	Küçük Ölçekli Firma Sayısı
1996	57	358
1997	57	361
2002	69	293
2003	69	293
2004	75	344
2005	75	344
2006	119	224
2007	119	224

Ek 2. Finansal Oranlara İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Hesaplanan Oranlar	Örneklem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	En Küçük	En Büyük
CO	16	1.4356	0.26949	1.03	1.96
ATO	16	0.6076	0.14624	0.35	0.88
TVDH	16	1.3419	0.26070	1.08	2.01
DVDH	16	3.8725	1.51495	2.28	7.05
ADH	16	6.9925	1.40506	5.26	9.89
AOTS	16	53.9362	9.40110	36.90	69.46
SDH	16	3.5306	.59363	2.71	4.68
SOTS	16	1.0601	16.92009	77.96	134.77
TBO	16	0.5575	0.10970	0.38	0.73
UVBO	16	0.0950	0.03327	0.05	0.18
KVBO	16	0.4612	0.11815	0.29	0.63
FKO	16	2.4519	1.43863	1.30	6.31
BKM	16	0.1491	0.033093	0.112	0.202
FKM	16	0.0553	0.028774	0.018	0.090

OKM	16	0.0407	0.027327	0.006	0.095
NKM	16	0.0226	0.022943	0.002	0.079
AKO	16	0.0339	0.027848	0.003	0.097
ÖSKO	16	0.0735	0.053767	.009	.168

