

İŞLETME BÜYÜKLÜĞÜNÜN FİNANSAL ORANLAR ÜZERİNE ETKİSİ: İMKB DOKUMA, GİYİM EŞYASI ve DERİ SEKTÖRÜNDE BİR ARAŞTIRMA

Ars.Gör.Murat KIRACI*

Ars.Gör.Semih BİLGE**

ÖZET

İşletmelerin en önemli amaçlarından birisi de, büyüme ve büyüme sonucunda belirli bir büyüklüğe ulaşabilmektir. İşletmelerin büyümesi ve bunun sonucu belirli bir büyüklüğe ulaşması işletme içi ve işletme dışı olarak nitelendirilen bilgi kullanıcılarını yakından ilgilendirmektedir. Büyüklüğün ve büyümenin, işletmelerin finansal yapıları üzerinde meydana getirebileceği değişikliklerin, kullanımı en kolay ve en yaygın olan oran analizi yolu ile değerlendirilmesi de bu açıdan önemlidir.

İşletme büyüklüğü ve finansal oranlar arasındaki ilişkinin ortaya konulması tüm işletme tarafları açısından faydalı olacaktır. Araştırmada, işletme büyüklüğünün finansal oranlar üzerine bir etkisinin olup olmadığı, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörüne kayıtlı işletmelerin finansal oranları kullanılarak test edilmeye çalışılmıştır.

Anahtar Kelimeler: İşletme, İşletme Büyüklüğü, Finansal Oranlar, Büyüme, İMKB

ABSTRACT

One of the most important goals of the firms is to grow and to reach a certain size. The growth of the firms and to reach a certain size are important for internal and external information users. The evaluation of, the changes on the financial structures of the firms, that might be created by the size and the growth, by using financial ratios which are widespread and easily used, is important.

To show the relationship between firm size and financial ratios is useful for those involved with the firm. In the research, whether the firm size has any effect on the financial ratios of the firms that are registered to the İstanbul Stock Exchange Cotton Clothing, Clothing and Leather sectors, is tested.

Key Words: Business, Firm Size, Financial Ratios, Growth, İstanbul Stock Exchange (ISE).

* Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

** Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

1. GİRİŞ

İşletmelerin varlıklarını devam ettirmek, faaliyette bulundukları pazarda etkinliklerini arttırabilmek ve işletme ile ilgili tarafların beklentilerini karşılayabilmek için büyümeleri ve gelişmeleri gerekmektedir. İşletmeler sinerji ve değer yaratma yoluyla çeşitli büyüme stratejileri izleyebilirler. Seçilecek strateji ne olursa olsun amaç, daha güçlü olmaktır. Büyüme bir süreçtir ve bu süreç sonunda işletmeler belirli bir büyüklüğe ulaşırlar. Fakat önemli olan büyük veya küçük olmak değil, işletme giderleri ile gelirleri arasında en uygun dengeyi kuran bir büyüklüğe ulaşabilmektir.

İşletme ile ilgili olan taraflar, çeşitli kararlar alabilmek, bunların uygulama sonuçlarını görebilmek ve stratejilerini belirleyebilmek için finansal bilgilere ihtiyaç duyarlar. Bu bilgiler, işletmelerin finansal tablolarından elde edilmektedir. Finansal tablolardaki ham verilerin, bilgi kullanıcıları için anlamlı hale getirilmesi finansal analiz teknikleri ile olur. Finansal analiz tekniklerinden kullanımı en kolay ve en yaygın olanı, oran analizi tekniğidir. Bilgi kullanıcılarının kararlarına dayanak teşkil eden finansal oranların, büyüme sürecinde ve büyüme sonunda belirli bir büyüklüğe ulaşma ile değişme gösterip göstermediğinin araştırılması önemli bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır

2. İŞLETMELERDE BÜYÜME VE BÜYÜKLÜK

İşletmelerin gelirlerini arttırması, topluma faydalı olması, her gün değişen ve çeşitlenen tüketici arzu ve isteklerine cevap verebilmesi ve varlıklarını sürdürebilmeleri gibi konular günümüz işletmecilerinin cevap aradıkları soruların başında gelmektedirler.

2.1. Bir işletme Amacı Olarak Büyüme

Büyüme, başarılması kolay olmayan, fakat işletmenin varlığını devam ettirmesi, etkinli-

ği ve yarattığı olumlu sonuçlar açısından pek çok işletme tarafından benimsenen bir amaçtır.

Büyüme belli bir zaman süreci içinde işletmenin belli bir ölçekten başlayarak yapısını oluşturan maddi ve beşeri unsurlarda meydana gelen niteliksel ve niceliksel bir dizi değişim ve gelişim faaliyetidir¹. İşletmelerin büyürken daha az problemle karşılaşmaları için, her şeyden önce, büyümenin yönetilmesi gereken bir süreç olduğu kabul edilmelidir. İşletmeleri büyümeye iten çeşitli güdüler vardır. Bir işletmeyi büyümeye iten en temel güdü ekonomiktir. İşletmeler büyüyerek maliyetlerini düşürme, üretim kalitesini arttırma, pazarlarını genişletme, büyüme ile sağlanacak olan finansal kolaylıklardan yararlanma vb. konularda avantajlar elde etmek isterler. Başka bir deyişle, büyük ölçekte üretimde bulunmanın sağladığı üstünlüklerden yararlanmak isterler. Büyüme güdüsü, sadece ekonomik kaynaklı değildir. Büyüme isteğinde psikolojik etmenler de etkili olmaktadır. Büyük rakipler karşısında ezilme korkusu, eskimiş olma kaygısı, dinamizm, başarılı olma, yaratıcılık gibi psikolojik etmenler de işletmeleri büyümeye yönlendirir.

İşletmelerin varlıklarını sürdürmek için izleyebileceği en belirgin stratejiler büyümeye dayalıdır. Büyüme stratejileri küçük, orta ve büyük işletmelerde farklılık gösterdiği gibi işletmelerin kendi iç imkanlarıyla başka firmaları satın almaları veya kaynaklarını başka firmalarla birleştirmeleri şeklinde de olabilmektedir. İşletmeler sinerji ve değer yaratma yoluyla çeşitli büyüme stratejileri izleyebilirler².

2.2. İşletme Büyüklüğünün Anlam ve Önemi

İşletmelerin kuruluş yeri ile ilgili araştırmalar yapılırken ve belirli bir karara varılırken, üzerinde durulan temel konulardan birisi de, işletmelerin hangi büyüklükte kurulacağıdır. İşletmelerin büyüklüğe ilişkin vereceği kararlarda

1 Koçel, Tamer, **Büyüyen İşletmelerde Karşılaşılan Yönetim Ve Organizasyon Sorunları**, İTO Yayınları No:32, İstanbul, s.9. 1993.

2 Kim, W.Chan ve Mauborgne Renee, **Büyüme Stratejileri**, (Çev: Levent Cinemre) Harvard Business Review Dergisinden Seçmeler, MESS Yayınları, İstanbul, s.43. 1999.

temel hedef, işletme giderleriyle gelirleri arasında en uygun dengeyi kuran bir büyüklüğün saptanabilmesidir. Bu kararda, aynı daldaki ve benzer dallardaki işletmelerin büyüklüklerini incelemek, bunlarla karşılaştırmalar yapmak yararlı sonuçlar verecektir.

İşletme büyüklüğü kavramı, somut bir bütünlüğü belirtmesine karşın gerçekte belirlenmesi kolay bir konu değildir. İşletme büyüklüğü kavramını şöyle tanımlayabiliriz: işletmenin büyüklüğü, girişim tarafından bir araya getirilen üretim araçlarının tümünün hacmidir³. İşletmelerin büyüklükleri ile ilgili değerlendirmeler yaparken, çok çeşitli ölçütlerin kullanılabileceğini görürüz. Sözgelimi, hükümetlerin büyüklükle ilgili ölçütleri ile meslek kuruluşlarının ölçütleri ya da uluslararası örgütlerin ölçütleri birbirinden farklı olmaktadır. Bu farklılık ilgili kuruluşların değerlendirme amaçlarına göre oluşmaktadır.

Ülkemizde ise, küçük, orta ve büyük işletmelerin tanımlanması ve sınırları konusunda henüz objektif bir tanımın bulunmadığı, konuyla ilgili literatürde de açıkça vurgulanmaktadır. Ülkemizde işletme büyüklüğünü belirlemede farklı ölçütlerin kullanılması, konuyla ilgili kurumların farklı amaçlarından da kaynaklanmaktadır. Bu kurumlar, sundukları hizmetlere uygun olabilecek sınıflamayı benimsemekte ve yıllar itibarıyla büyüyen ve değişen ekonomik yapıya paralel olarak da ölçütlerin sınırları değişmektedir.

İşletme büyüklüğü bir işletmenin iktisadi faaliyet hacmi ve kapasitesi olarak tanımlanır. Bu faaliyet hacminin veya işletme büyüklüğünün ölçülmesi de belirli ölçütlere dayandırılır. Burada genel olarak başlıca iki ölçüt grubundan söz edebiliriz: Nitel Ölçütler ve Nicel Ölçütler⁴.

İşletmelerin büyük ya da küçük olup olmadığının belirlenmesinde kullanılan nitel ve nicel ölçütlerin her işletme için uygulanması, bir-

takım yanlışlıklara sebebiyet verebilir. Bu yüzden bu ölçütler, aynı sektördeki benzer işleri yapan işletmeler arasında kullanıldığında daha anlamlı sonuçlar ortaya çıkabilecektir. Ayrıca, büyüklüğü sadece bir ölçüte göre tespit etmenin sakıncalarını bir dereceye kadar ortadan kaldırmak için, ikinci bir ölçütün karşılaştırma için alınması yerinde olacaktır.

3. İŞLETME BÜYÜKLÜĞÜ VE FİNANSAL ORANLARARASINDAKİ İLİŞKİ

3.1. İşletme Büyüklüğü, Finansal Analiz ve Oran Analizleri

Büyüme, işletme ile ilgili tarafların yakından ilgilendiği ve bu taraflar açısından da önemli sonuçlar doğuran bir olaydır. Bu nedenlerle işletmeyle ilgili bilgi kullanıcılarının bilgi beklentileri de büyüme ile birlikte değişime uğrayacaktır. Başka bir ifade ile büyük bir işletmeyle, küçük bir işletmenin mali analizi yapılırken beklentiler farklılaşabilecektir.

Ortaklar, yönetimi aklamak ve koydukları sermayenin korunup korunmadığını, dönemin karı ile işletmenin kar dağıtma gücünü anlayabilmek için bilgi ihtiyacı içindedirler. İşletme personeli ve onun sendikası, ücret artışı ve diğer sosyal haklara ilişkin taleplerini işletmenin finansal bilgilerine dayandırmak durumundadır⁵. Kredi verenler, işletmeye kredi açmanın riskini, açılmış kredinin faiziyle birlikte geri dönüp dönmeyeceğini bilmek isterler. Satıcılar kendisinden mal veya hammadde satın almak isteyen işletmelerle ilgili olarak kredili satış kararı vermek için veya kredili satışlarından doğan alacaklarının karşı şirketçe ödenip ödenemeyeceğini bilmek için onların finansal bilgilerine gereksinim duyarlar. Müşteriler, mal veya hammadde siparişlerinin satıcı firma tarafından zamanında sağlanıp sağlanmayacağını belirlemede finansal bilgiyi kullanır. Devlet ise, işletmece ödenen vergilerin doğruluğunu araştırmada maliye ve

3 Karalar, Rıdvan, **İşletme Temel Bilgiler İşlevler**; 6. Baskı, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir, s.130. 1997.

4 Müftüoğlu, Tamer M. **Türkiye’de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler Sorunlar ve Öneriler**, 1. Baskı, EGS Bank Yayınları No:1, Ankara, s.41-42. 1997.

5 Çömlekçi, Ferruh "Finansal Kararlarda Kullanılacak Bilginin Mali Analizle Üretilmesi", **Eskişehir Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, C:8, S:1-2, Eskişehir, s.3. 1990.

ekonomi politikalarını belirlemede ve istatistikler yapmada işletmelere ilişkin bilgiye gereksinim duyar.

Finansal tablolardan elde edilen verilerin birbirleri ile olan ilişkilerinin anlamlı olarak ifade edilmesi ve yorumlanmasına oran analizi adı verilir. Finansal tablolardaki kalemler arasında ilişkiler çok sayıda olacağı için birçok oran hesaplanabilir. Finansal analiz içerisinde kullanımı en kolay teknik olan oran analizleri, analistlerin bir çok ihtiyacına cevap verebilecek derecede geniştir. Büyük miktardaki finansal verileri özetlemek ve işletmelerin performanslarını karşılaştırmak için uygun bir araçtır⁶. Oran analizleri, bir işletmenin tek bir yılına veya birden çok yılına ait analizlerde kullanıldığı gibi, farklı işletmeler arasındaki karşılaştırmalarda da kullanılabilir.

Finansal oranlar, başlangıçta muhasebeciler ve analistler tarafından gelecekteki finansal değişiklikleri öngörmek, kar marjıyla beklenen satışları çarpma yoluyla gelecekteki karı tahmin etmek için kullanılmıştır. Daha sonraları, araştırmacılar tarafından kullanılan istatistiksel modellerde başlıca şirket başarısızlığı tahmini, kredi derecelendirmesi, riskin değerlendirilmesi ve ekonomik hipotezleri test etmek gibi amaçları gerçekleştirmede kullanılmaya başlanmışlardır⁷. Genel olarak finansal oranlar aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir

- ✓ Likidite oranları, işletmenin (kısa vadeli) borç ödeme gücünü ölçen oranlardır
- ✓ Faaliyet oranları, işletmenin faaliyetlerinin verimliliğini ölçen oranlardır
- ✓ Mali yapı oranları, işletmenin kaynak yapısının ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde kullanılan oranlardır⁸.

✓ Karlılık oranları, işletmenin satışlarının, varlıklarının ve kaynaklarının karlılığını ölçen oranlardır.

✓ Büyüme Hızı oranları ise, işletmenin satışlarının, varlıklarının ve kaynaklarının büyüme hızına yönelik finansal bilgi kullanıcılarına bilgi veren oranlardır

Büyük bir işletme, acaba büyüklüğün getirdiği avantajları elde edebilmiş midir veya elde edebilecek midir? Beklenen maliyet azalışlarını, optimal stok ve yüksek kar hedeflerini yakalayabilecek midir veya yakalayabilmiş midir? Analistler bu nedenlerle bir işletmenin analizini yaparken içinde bulunduğu sektör, rakipler ve ekonomik koşullar gibi faktörleri dikkate aldıkları gibi işletmenin büyüklüğünü ve büyüme süreci içerisinde olup olmadığını dikkate almalıdırlar.

3.2. İşletme Büyüklüğünün Finansal Oranlar Üzerine Etkisini Açıklamayı Amaçlayan Çalışmalar

Finansal oranlar uzun yıllardan beri çok sayıda araştırmalara konu olmuştur. Bu kısımda işletmelerin davranışlarını tanımlayıcı ve açıklayıcı araştırmalardan, işletme büyüklüğünün finansal oranlar üzerindeki etkisini açıklamaya amaçlayan çalışmalardan bahsedilecektir.

3.2.1. Gupta'nın Çalışması

Manak Gupta, çalışmasında ABD'deki işletmeleri baz alarak, büyüklük, büyüme ve sanayi dalı ile ilgili olarak işletmelerin finansal karakteristiklerini araştırmaktadır.⁹ Gupta, A.Chudson'ın 1945 yılında 1937 yılı verileriyle yaptığı araştırmada kullanmış olduğu yöntemi, 1961-1962 yılı verilerine uygulamaktadır

Farklı sanayilerin sivrilmiş özelliklerini aksettiren, finansal oranlarda ortaya çıkan, sana-

6 Brealey, Richards A. vd. **Principles of Corporate Finance**, International Edition, Mc Graw Hill Book Company, New York, s.439.1995.

7 Barnes, Paul "The Analysis and Use of Financial Ratios: A Review Article", **Journal of Business Finance & Accounting**, Vol 14, No:4, Winter 1987, s.449. 1987.

8 Akdoğan, Nalan ve Tenker, Nejat, **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**, 6. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, s.610. 1998.

9 Manak, Gupta "The Effect Of Size, Growth and Industry On The Financial Structure Of Manufacturing Companies," **Journal Of Finance**. s.517-529, 1969.

yiler arası farklılıkların bir modele uyup uymadığını araştırmak, Gupta'nın birinci amacıdır. İkinci amaç, farklı büyüklükteki işletmelerin karlılık, borçluluk, likidite ve aktif kullanımlarında bir değişme olup olmadığının belirlenmesidir. Gupta'nın üçüncü amacı ise, yıllık büyüme hızlarındaki farklılığın, işletmelerin finansal karakteristiklerine etkisini araştırmaktır.

Gupta çalışmasında, 1961-1962 devresi için bir kesit analizi yapmıştır. Amerikan Vergi Daireleri'nin gelir istatistiklerinden yararlanarak, devir hızı, kaldıraç, likidite ve karlılık olmak üzere dört grup oran hesaplamış ve bu oranları sıralamaya tabi tutarak sıra korelasyonu yöntemiyle analiz etmiştir. Gupta'nın araştırmasının işletme büyüklüğü ile ilgili sonuçları aşağıdaki gibidir:

Gupta'nın araştırmasında, küçük işletmelerin stok ve nakit devir hızları yüksek, ortalama tahsil süreleri düşük olarak bulunmuştur. Bu sonuç, küçük işletmelerin fon bulmakta güçlüğe uğramalarının, mevcut kaynaklarını daha ekonomik kullanmaya zorlaması şeklinde açıklanabilir.

Duran varlıkların devir hızı oranında, büyüklükle anlamlı derecede ters orantılı olduğu gözlemlenmiştir. Duran varlıkların devir hızı, küçük işletmelerde daha yüksek olarak bulunmuştur.¹⁰

Gupta çalışmasında, toplam borç/toplam aktif oranının işletme büyüklüğü ile negatif ilişkisi olduğunu bulmuştur. Küçük işletmelerin yeni hissedar bulmada uğrayabilecekleri güçlük, yeni pay senedi çıkarmanın işletmeye yükleyeceği yüksek maliyet ve yöneticilerin yeni hissedar edinmeye karşı hevessizlikleri, küçük işletmeleri daha fazla borçlanmaya itebilir. Bunun yanında, yine küçük işletmelerin uzun vadeli borç bulmakta da güçlüğe uğramaları doğaldır. Bu nedenle, küçük işletmelerin borç yapılarına bakıldığında, kısa vadeli borç/toplam

borç oranının (KVB/TB) küçük işletmelerde, büyük işletmelerle karşılaştırmalı olarak yüksek olduğu görülmüştür¹¹.

Küçük işletmelerde cari oran düşük bulunmuştur. Bunun nedeni, iki faktörle açıklanabilir. Daha öncede değinildiği gibi, küçük işletmeler mevcut fonlarını daha ekonomik kullanmak zorunda olduklarından, stok devir hızları ve nakit devir hızları yüksek, ortalama tahsil süreleri kısa ve cari varlıklarına bağladıkları fon miktarı minimum düzeydedir. Diğer taraftan, fon gereksinimlerini kısa vadeli fonlardan sağladıklarından, kısa vadeli borç/toplam borç oranları yüksektir. Bu iki faktör küçük işletmelerin cari oranlarının küçük olmasını açıklayabilmektedir.¹²

Satışların karlılığı oranı incelendiğinde, küçük işletmelerin büyük işletmelerle karşılaştırmalı olarak daha düşük bir orana sahip oldukları görülmüştür. Bu, küçük işletmelerin büyük işletmelerin herkesçe tanınan mamulleriyle rekabet edebilmek için kendi mamullerini daha düşük fiyatla satma mecburiyetlerinden ortaya çıkabileceği gibi, ekonomik olmayan büyüklükte üretimde bulunmalarından da kaynaklanabilir. Buna paralel olarak, küçük işletmelerin toplam varlıklarının devir hızı oranları yüksek bulunmuştur. Sonuç olarak, bu iki oranın belirlediği toplam varlıkların karlılığı oranı, büyük işletmelerle küçük işletmeler arasında anlamlı bir farklılık göstermektedir.

Bunun yanı sıra, öz sermayenin karlılığı da, işletme büyüklüğü ile ilgili olarak anlamlı bir farklılık göstermemektedir. Daha önce de değinildiği gibi, küçük işletmelerde toplam borç/toplam aktif oranı (TB/TA) daha büyüktür ve bu büyüklüğün pozitif etki yapması beklenir. Toplam borç/toplam aktif oranının yüksekliği ve toplam borç içerisinde banka kredilerinin büyük bir yer tutması, küçük işletmelerin riskini büyütmektedir. Bankalar, riskin yüksek olduğu bu

10 M. Gupta, a.g.e., s. 517-529

11 M. Gupta, a.g.e., s. 517-529.

12 M. Gupta, a.g.e., s.517-529.

tip işletmelere krediyi daha yüksek faiz oranıyla vermektedirler. Böylece, daha fazla kredi kullanmanın öz sermaye karlılığına yapabileceği olumlu etki, daha yüksek faiz ödemenin olumsuz etkisi ile ortadan kalkmaktadır¹³.

3.3.2. Fadel'in Çalışması

İstatistiksel verilerin mevcut olması nedeniyle İngiliz Yapı Sanayii'ni ele alan Hisham Fadel, çalışmasında büyüklük ve karlılığın finansal oranlara etkisini araştırmıştır.¹⁴ Buna ek olarak, araştırmasında büyüklük farkını ve karlılık seviyesini tahmin etmeye yarayan bir model de önermektedir. 1968 – 1973 yılları arasında finansal tabloları yayınlanmış olan 102 yapı işletmesi çalışmanın kapsamına alınmış ve her işletmede 21 oran seçilmiştir. Fadel'in çalışmasının işletme büyüklüğünün finansal oranlar üzerine olan etkisiyle ilgili sonuçları aşağıdaki gibi olmuştur:

İşletme büyüklüğünü belirleyen kıstas olarak satış miktarı seçilmiştir. Büyüklük ölçüsü olarak toplam aktifler yerine satışların kullanılmasının avantajı, aktif değerlerin belirlenmesinde değişik işletmelerin kullanabilecekleri değişik muhasebe yöntemlerinin ve enflasyonun etkilerini azaltabilmesidir.

Bütün işletmeler için hesaplanan satışların medyan değeri, işletmeleri büyük ve küçük işletmeler diye iki gruba ayırmakta kullanılmıştır. Daha sonra, her iki grup için 21 oranın ortalamaları hesaplanmış ve oranlarının ortalamalarının iki grupta istatistiksel olarak anlamlı derecede farklı olup olmadığı araştırılmıştır. Kullanılan istatistiksel test normal olasılık dağılımına dayandırılmakta ve % 5'lik önem düzeyi aranmaktadır. Bulunan sonuçlar, Nakit/toplam varlıklar, brüt kar marjı, temettü/toplam varlık, öz

sermaye/satışlar, öz sermaye/toplam varlık, ödenmiş sermaye/satışlar ve toplam varlıkların devir hızı olmak üzere yedi oranın iki grupta anlamlı derecede farklı olduğunu ortaya çıkarmıştır¹⁵.

3.3.3. Ertuna'nın Çalışması

Özer Ertuna, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin iştirak ettiği ve kredi verdiği, 24 sanayi dalında faaliyet gösteren 195 sanayi işletmesinin, 1973, 1974 ve 1975 yılları için hesaplanan 38 mali ve ekonomik analiz göstergesinin (oranların) istatistiksel değerlerini ve dağılımlarını incelemiştir¹⁶.

Ertuna'nın çalışması, 24 sanayi dalındaki 195 işletmenin, 38 mali ve ekonomik göstergelerinin bir kısmının dağılımlarının oldukça simetrik, fakat çoğunluğunun simetrik olmayıp, sağa veya sola çarpık olduğunu ortaya koymuştur. Bu sonuç, batı ülkelerinde yapılan çalışmaların sonuçlarıyla paraleldir.

Ertuna'nın çalışmasında, 195 sanayi işletmesi için bulunan 38 mali ve ekonomik gösterge değer ve dağılımları yanı sıra, işletme büyüklüğünün göstergeler üzerindeki etkisi, her oran için hesaplanan ağırlıklı ortalama ve aritmetik ortalama değerleri karşılaştırılarak gösterilmiştir. Genellikle, finansal kaldıraç oranları, net satış karlılığı ve temettü dağılımı ile ilgili olarak büyük şirketlerde düşük, diğer oranlar, küçük şirketlerde yüksek bulunmuştur¹⁷.

3.3.4. Gülser Meriç'in Çalışması

Meriç'in çalışması ülkemizde yapılan finansal oranların kullanıldığı önemli araştırmalardan birisidir. Meriç, değişik sanayi dallarının finansal karakteristikleri arasındaki farkların araştırılması fikrinden yola çıkmıştır. 1985 yılın-

13 Meriç, Gülser, **Farklı Sanayi Dallarındaki İşletmelerin Finansal Karakteristiklerinin Karşılaştırılması**, 1. Baskı, Hacettepe Üniv.İ.İ.B.F. Yay.No:6, Ankara, s.39. 1985.

14 Hisham, Fadel, "The Predictive Power Of Financial Ratios In The Brithish Construction Industry," **Journal Of Business Finance and Accounting**, Autumn, s. 339-352. 1977.

15 G. Meriç, a.g.e., s.40.

16 Ertuna, Özer, **İmalat Sektörü Özel Kesiminde Mali ve Ekonomik Göstergeler**, 1973-1976, Bilrapor Sistemi, Boğaziçi Üniversitesi Yayınları, İstanbul. s.21.1978.

17 G. Meriç, a.g.e., s.43.

da yaptığı doçentlik çalışması "Farklı Sanayi Dallarındaki İşletmelerin Finansal Karakteristiklerinin Karşılaştırılması" adını taşımaktadır

Araştırmanın amacı, Gıda, Dokuma-Giyim, Kimya ve Metal Eşya sanayi dallarındaki işletmelerin finansal karakteristiklerinin birbirinden istatistiksel bakımdan anlamlı derecede farklı olduğu hipotezini test etmek, bu farklılığa neden olan belli başlı etmenleri belirleyebilmektir. Söz konusu sanayi dallarının finansal karakteristiklerinin karşılaştırılması ve farklılığa neden olan temel etmenlerin belirlenmesi, Çok Değişkenli Varyans Analizi yöntemi kullanılarak yapılmaktadır

Yabancı ülkelerde, farklı sanayi dallarındaki işletmelerin finansal karakteristiklerinin de farklı olacağı hipotezini test eden bir çok araştırma yapılmış olmasına karşın ülkemizde bu konuda araştırma yapılmış değildir. Meriç'in araştırmasının amacı, hipotezi Türk verileriyle test etmek ve farklı sanayi dallarındaki işletmeler arasında hangi finansal karakteristikler bakımından fark bulunduğunu belirleyebilmektir. Söz konusu hipotezin testinde, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nden elde edilen Gıda, Dokuma-Giyim, Kimya ve Metal Eşya sanayi dallarından 81 işletmenin finansal oranlarından yararlanılmıştır

Hipotezi testi, Çok değişkenli Varyans Analizi (MANOVA) yöntemiyle yapılmaktadır. Finansal oranlar arasında yüksek derecede korelasyon bulunduğundan, Ana Bileşenler Yöntemi uygulanmakta ve finansal oranların doğrusal bileşimlerinden oluşan, birbirlerinden bağımsız, daha az sayıda ana bileşenler elde edilerek, farklı sanayi dallarındaki işletmelerin finansal karakteristik göstergeleri olarak MANOVA'da kullanılmaktadır. Finansal oranların dağılımlarının normalite durumlarını belirleyebilmek amacıyla Shapiro-Wilk testi uygulanmış; dağılımların normalitesini arttırabilmek amacıyla logaritma ve kara kök dönüşümleri denenmiş; ve dağılımlardaki aykırı değerlerin belirlenebilmesi için

Dixon, T, Davit-Hartley-Pearson ve Grubbs testleri uygulanmıştır

Hipotez testi 1977 yılı verileri kullanılarak yapılmış, ancak, elde edilen sonucun o yıla ait özel bazı koşullar nedeniyle tesadüfen ortaya çıkabileceği düşüncesiyle, aynı testler 1975 yılı verileriyle tekrarlanmıştır. Ayrıca, enflasyonun test sonuçları üzerindeki etkilerini belirleyebilmek amacıyla, söz konusu hipotez enflasyona göre ayarlanmış 1977 yılı verileriyle de tekrar test edilmiştir.

Yapılan testler sonucunda, Gıda, Dokuma-Giyim, Kimya ve Metal Eşya sanayi dallarındaki işletmelerin finansal karakteristikleri arasında istatistiksel bakımdan önemli derecede fark bulunduğu ortaya çıkmıştır. Bu farklılığın belirginlik derecesi 1975 yılından 1977 yılına bir azalma göstermektedir. Söz konusu sanayi dallarındaki işletmeler arasındaki en önemli finansal karakteristik farklılıklarının "kısa vadeli banka kredilerinden yararlanma düzeyi", "karlılık durumu", "cari aktif veya sabit varlık yatırım durumu", "genel borçluluk durumu" ve "temettü politikası" yönlerinden ortaya çıktığı saptanmıştır¹⁸

4. İMKB DOKUMA, GİYİM EŞYASI VE DERİ SEKTÖRÜNDE BİR ARAŞTIRMA

Araştırma, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda hisse senetleri kote edilen ve dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren işletmeler üzerine yapılacaktır. Sektör, dokuma, giyim eşyası ve deri sektörü olarak anılsa da, yapılan çalışmalarda, aracı kurumlar tarafından yapılan değerlendirmelerde, gazete analizlerinde tekstil sektörü olarak geçtiği için çalışmanın bundan sonraki kısımlarında "tekstil sektörü" adı kullanılacaktır. Bu sektördeki işletmelerin, likidite, faaliyet, finansal yapı, karlılık ve büyüme hızı oranları arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir farkın olup olmadığının belirlenmesine çalışılmıştır

18 G. Meriç, a.g.e., s.140.

4.1. Araştırmanın Amacı, Yöntemi ve Kapsamı

Araştırmanın amacı, tekstil sektöründeki büyük ve küçük işletmeler arasında likidite, faaliyet, finansal yapı, karlılık ve büyüme hızı oranları açısından istatistiksel olarak anlamlı bir farkın olup olmadığının belirlenmesidir.

Araştırma yapılırken şöyle bir yol izlenmiştir: İlk olarak İMKB tekstil sektöründe yer alan işletmeler, 1997 ve 2000 yılı verilerine dayanarak aktif büyüklüğü kriterine göre büyük ve küçük işletme olarak iki gruba ayrılacaktır. Araştırmada iki yılın verilerinin kullanılması araştırma sonuçlarının daha güvenilir olması ve böyle bir çalışmada elde edilen verilerin zaman içindeki sürekliliğini sınavabilmek içindir.

Araştırma da kullanılan 1997 yılı verileri, İMKB 1998 Şirketler Yıllığı, adlı yayından alınmıştır. 2000 yılı verileri ise, İMKB'nin İnternet sitesinden elde edilen, sektördeki şirketlerin 1999, 2000 yılı mali tablolarından yola çıkarak, şirketler yıllığı içerisinde belirtilen oran hesaplama formüllerinin kullanılmasıyla tarafımızca hesaplanmıştır. Büyüklük ölçütü olarak en yaygın olarak kullanılan ölçütler nicel ölçütlerdir. Özellikle işçi sayısı, satış hacmi ve aktif büyüklük bu ölçütlerden en önemlileridir. Araştırmada aktif büyüklüğü ölçütü olarak seçilmiştir.

İşçi sayısı, çok eskiden beri kullanılan bir ölçüttür ve işletme büyüklüğünün finansal oranlar üzerine etkisini araştıran bir çalışmada finansal içerikli bir ölçütün kullanılması daha mantıklıdır. Büyüklüğü belirlemede satış hacmine (miktarına) göre işletmenin aktif büyüklüğünün daha belirleyici bir unsur olduğu düşünülmüştür. Satış hacmi ölçütünde, ekonomiye bağlı yıllık dalgalanmalar pazarlama etkinliği ve enflasyon etkisi gibi bir çok faktör rol oynamaktadır. Gerçekte büyük bir işletme, bu faktörlerden dolayı o yıl daha az satış yapabilmekte veya öyle görünmekte veya küçük bir işletmenin satış-

ları rekor düzeye çıkabilmektedir. Tüm bunlar aktif büyüklüğünün finansal oranlarla ilgili bir çalışmada daha nesnel bir ayırım yapabileceğini göstermektedir.

Araştırmanın yapıldığı ilk dönem olan 1997 yılında, İMKB'de tekstil sektöründe 39 adet işletme vardır. 1997 yılında işletmeler aktif büyüklüklerine göre büyükten küçüğe doğru sıralanmış, medyan (ortanca) olan işletmeye göre 20 büyük ve 19 küçük işletme olmak üzere işletmeler iki gruba ayrılmıştır. 2000 yılına gelindiğinde; sektöre 3 yeni firma, Sasa Tekstil, Menderes Tekstil ve Boyasan Tekstil eklenmiş ve 1997 yılında sıralamada yer alan ama, 2000 yılında faaliyetleri çeşitli sebeplerle durdurulan, Köytaş Tekstil ve Sökse Sinop A.Ş. araştırmanın kapsamından çıkarılmıştır. 2000 yılında da işletmeler aktif büyüklüklerine göre büyükten küçüğe doğru sıralanmış, medyan (ortanca) olan işletmeye göre, 20 büyük ve 20 küçük işletme olmak üzere işletmeler iki gruba ayrılmıştır.

Araştırmada her bir işletme için hesapladığımız oranlar 1997 ve 2000 yılı mali tablolarından elde edilmiştir. Her bir grupta yer alan işletmelerin oranları hesaplanıp, büyük ve küçük işletme grupları ortalamaları arasında anlamlı bir farkın olup olmadığı test edilecektir.

Bir seride, bir veya birkaç gözlem, kendilerinin dışında kalan diğer bütün gözlemlerden büyük farklılık gösterebilecektir. Bu değerler, aykırı değerler olarak adlandırılır¹⁹. Çalışmamızda yer alan birkaç aykırı değer hesaplamalardan çıkarılmıştır. Bunlar: 27 Temmuz 2000'de borsaya kote olan Menderes Tekstil'in, 1999 yılına ait finansal oranları olmadığı için hesaplanamayan büyüme hızı oranları; 2000 yılına ait net satışları, sıfır gözüken Boyasan Tekstil'in net satışları, brüt kar marjı, alacak devir hızı ve stok devir hızı oranları ve Polylen Sentetik'in alacak devir hızı oranıdır. Oranlar analiz edilirken, bu değerler çalışmadan çıkarılmış ve daha güvenilir bir test yapılmıştır.

19 G. Meriç, a.g.e., s 78.

Örneklem büyüklüğü, $n < 30$ olduğu için t testinin uygulanması gerekmektedir. Örneklem büyüklüğü student dağılıma sahip olduğu varsayılacak ve iki grup arasında t testi yoluyla anlamlı bir farkın olup olmadığı araştırılacaktır.²⁰

Eğer incelenecek oran açısından büyük ve küçük işletmeler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark bulunduğu takdirde, ilgili oran açısından büyük ve küçük işletmeler açısından fark vardır yorumu yapılacaktır.

Niçin tekstil sektörü sorusunun cevabına gelince: Ülkemiz, Cumhuriyetin ilk yıllarında net tekstil ve konfeksiyon ithalatçısı iken, tekstil sektöründe 1950, konfeksiyon sektöründe ise 1970 yılından itibaren net ihracatçı konumuna ulaşmıştır. 1980'li yıllara gelindiğinde ülke ekonomisi içinde yer edinmeye başlayan sektör bu yıllarda başlayan ihracata dönük kalkınma modeliyle beraber önemli bir atılım göstermiş ve günümüzde toplam üretimin yarısından fazlasını ihraç eden, toplam ihracatta % 38,4'lük payı olan ülke ekonomisinin lokomotif sektörü haline gelmiştir.²¹ Ülkemiz açısından çok önemli olan tekstil (dokuma, giyim eşyası ve deri) sektörünün akademik araştırmalarda ön planda tutulması, hem ülkemiz ekonomisine hem de bu sektörde faaliyet gösteren işletmeler ile bu sektöre yatırım yapan yatırımcılara faydalı olacaktır.

Ana kütlemiz, Türkiye'de faaliyet gösteren tekstil işletmeleridir. Fakat, araştırmanın kapsamı, sektörde faaliyet gösteren binlerce irili ufaklı işletme olmasına karşın, İMKB'de işlem gören ve tekstil sektöründe faaliyet gösteren işletmeler oluşturmaktadır. Bunun sebebi, araştırmanın sağlıklı bir şekilde yapılabilmesi, verilerin kolay ulaşılabilir ve güvenilir olmasıdır. İMKB'ye kayıtlı tekstil firmalarına ait veriler bu standartları sağlamaktadır. Oranların elde edildiği finansal tabloların hepsi aynı standardı taşımakta, şirketlerin finansal tablolarıyla ilgili değişiklikler anında İMKB'ye bildirilmekte ve böylece araştırmada kullanılacak verilerin güvenilirliği artmaktadır. İMKB tekstil sektörüne kayıtlı işletmelerin hepsi belirli büyüklüğe ulaşmış, sektör içerisinde ağırlıkları olan işletmelerdir. Bu işletmelerin büyük ve küçük diye ayrılması araştırma için yapılmış nispi bir ayırmadır.

ren işletmeler oluşturmaktadır. Bunun sebebi, araştırmanın sağlıklı bir şekilde yapılabilmesi, verilerin kolay ulaşılabilir ve güvenilir olmasıdır. İMKB'ye kayıtlı tekstil firmalarına ait veriler bu standartları sağlamaktadır. Oranların elde edildiği finansal tabloların hepsi aynı standardı taşımakta, şirketlerin finansal tablolarıyla ilgili değişiklikler anında İMKB'ye bildirilmekte ve böylece araştırmada kullanılacak verilerin güvenilirliği artmaktadır. İMKB tekstil sektörüne kayıtlı işletmelerin hepsi belirli büyüklüğe ulaşmış, sektör içerisinde ağırlıkları olan işletmelerdir. Bu işletmelerin büyük ve küçük diye ayrılması araştırma için yapılmış nispi bir ayırmadır.

4.2. Araştırmada Elde Edilen Veriler ve Değerlendirilmesi

İMKB'de 1997 ve 2000 yılı döneminde tekstil sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal tablolarından elde edilen finansal oranlar, likidite, faaliyet, finansal yapı, karlılık oranları ve büyüme hızı oranları, verilerimizdir. Bu veriler aktif büyüklüğü kriterine göre, küçük ve büyük işletmeler olarak sınıflandırdığımız iki grup için istatistiksel analize tabi tutulmuş ve analizde kullanılan araçta Microsoft Excel'de yer alan "t testi" uygulaması olmuştur.

Sonuçta büyük ve küçük işletmelerin likidite, faaliyet, finansal yapı, karlılık ve büyüme hızı oranları açısından aralarında istatistiksel olarak anlamlı bir farkın olup olmadığı belirlenmeye çalışılmıştır.

Aşağıdaki tabloda analizde kullanılan finansal oranlar gösterilmektedir.

20 Akkurt, Mustafa Bilgisayar (Excel) Destekli Uygulamalı İstatistik, Birinci Baskı, Birsen Yayınevi, İstanbul.s.163. (1999);

21 <http://www.mam.gov.tr/te>

Tablo-1: Araştırmada Kullanılan Finansal Oranlar

| Likidite Oranları | Faaliyet Oranları | Finansal Yapı Oranları | Karlılık Oranları | Büyüme Hızı Oranları |
|-------------------|-------------------|-----------------------------|---------------------|-------------------------|
| Cari Oran | Alacak Devir Hızı | KSVB / Toplam Borç. | Brüt Kar Oranı | Aktif Büyüme Hızı |
| Asit Test Oranı | Stok Devir Hızı | Toplam Borç. / Toplam Aktif | Net Kar Oranı | Satışların Büyüme hızı |
| | | Faiz Karşılama Gücü | Aktif Karlılığı | Özsermaye Büyüme Hızı |
| | | | Özsermaye Karlılığı | Net Sermaye Büyüme Hızı |

Yukarıdaki oranlar için iki hipotez ortaya konulmaktadır. Buna göre % 95 anlamlılık düzeyinde veya $\alpha = 0.05$ için test edeceğimiz hipotezlerimiz şunlardır:

$$H_0 : \mu = \mu_2$$

H_0 , hipotezimiz küçük ve büyük işletmeler arasında ilgili finansal oran açısından anlamlı bir fark yoktur

$$H_1 : \mu \neq \mu_2$$

H_1 , küçük ve büyük işletmeler arasında ilgili finansal oranlar açısından anlamlı bir fark vardır.

İncelenen on beş oran, 1997 yılı ve 2000 yılı verilerine dayanılarak, Microsoft Excel 2000 programı ile t testine tabi tutulmuş ve aşağıdaki tabloda verilerin analiz edilmesi sonucu, incelenen oranların arasında istatistiki olarak anlamlı bir farkın olup olmadığı, bir fark varsa "var", yoksa "yok" şeklinde ifade edilerek gösterilmiştir.

Tablo-2: Tüm Oranların Analiz Sonuçları

| | 1997 | 2000 |
|-----------------------------------|------|------|
| A – LİKİDİTE ORANLARI | | |
| 1 – Cari Oran | Yok | Yok |
| 2 – Asit-Test Oranı | Var | Var |
| B – FAALİYET ORANLARI | | |
| 3 – Alacak Devir Hızı | Yok | Yok |
| 4 – Stok Devir Hızı | Yok | Yok |
| C – FİNANSAL YAPI ORANLARI | | |
| 5 – Faizleri Karşılama Gücü | Yok | Yok |
| 6 – Toplam Borçların Aktife Oranı | Yok | Yok |
| 7 – Kısa Vadeli Borç/Toplam Borç | Yok | Var |
| D – KARLILIK ORANLARI | | |
| 8 – Öz Sermaye Karlılığı | Yok | Yok |
| 9 – Aktif Karlılığı | Yok | Yok |
| 10 – Brüt Kâr | Yok | Yok |
| 11 – Net Kâr | Yok | Yok |
| E – BÜYÜME HIZI ORANLARI | | |
| 12 – Aktif Büyüme Hızı | Var | Yok |
| 13 – Satışların Büyüme Hızı | Yok | Yok |
| 14 – Öz Sermaye Büyüme Hızı | Yok | Yok |
| 15 – Net Kâr Büyüme Hızı | Yok | Yok |

Likidite oranlarından olan Cari oranda, her iki yılda da anlamlı bir fark ortaya çıkmamıştır. Asit-test oranında, her iki yılda da bir farklılık vardır. Bu yüzden kredi verenlerin asit-test oranını değerlendirirken, büyük ve küçük işletme ayrımına dikkat etmeleri ve analizlerini ona göre yapmaları yararlı olacaktır.

Analize dahil edilen faaliyet oranlarının, Stok Devir Hızı ve Alacak Devir Hızı, her ikisinde de analiz yapıldığı iki yılda anlamlı bir farklılık ortaya çıkmamıştır.

Finansal yapı oranlarından, Faizleri Karşılama Gücü ve Toplam Borçların Aktife oranında her iki yılda da anlamlı bir farklılık ortaya çıkmazken, Kısa Vadeli Borçların, Toplam Borçlara oranında 1997 yılında herhangi bir fark yokken, 2000 yılında anlamlı bir fark ortaya çıkmıştır. Karlılık oranları olarak nitelendirilen, Öz sermaye Karlılığı, Aktif Karlılığı, Brüt Karlılık ve Net Karlılık oranlarından hiç birinde yapılan analiz sonucu anlamlı bir farklılık ortaya çıkmamıştır.

Büyüme hızı oranlarından, Öz Sermaye Büyüme Hızı, Satışların Büyüme Hızı ve Net Kâr Büyüme Hızı oranlarında her iki yıl için de bir farklılık yokken, diğer bir büyüme hızı oranı olan, Aktif Büyüme Hızı oranında 1997 yılında anlamlı bir fark bulunurken, 2000 yılında anlamlı bir fark ortaya çıkmamıştır

5.SONUÇ

Büyüme, başarılması kolay olmayan, fakat işletmenin varlığını devam ettirmesi ve etkinliği açısından yarattığı olumlu sonuçlar açısından pek çok işletme tarafından benimsenen bir amaçtır. İşletmelerin büyürken daha az problemle karşılaşmaları için, her şeyden önce, büyümenin yönetilmesi gereken bir süreç olduğu kabul edilmelidir. Büyümenin bir amaç olarak açıkça belirlenmesi ve gerekli çevresel analizlerin yapılması gerekmektedir

Hangi strateji seçilirse seçilsin işletmeler belli bir büyüme sürecinden sonra bir büyüklüğe ulaşacaklardır. Ulaştıkları bu büyüklükten dolayı işletmeler kendilerine ait değişik finansal özellikler göstereceklerdir. Büyüme sürecinin başında olan küçük işletmeler ile büyük işletmelerin birbirlerinden ayrı finansal özellik göstermeleri beklenen bir durumdur. Büyük ve küçük işletmelerin farklı özelliklerinin tespit edilmesi bilgi kullanıcılarının alacakları kararlarda önemli bir yere sahiptir. Ayrıca bilgi kullanıcılarını bu konuda aydınlatan çalışmaların yetersiz olması bizleri bu konunun araştırılması yoluna itmiştir.

İşletmelerin bilgi kullanıcılarına sundukları finansal tablolarda yer alan bilgiler, finansal analiz yoluyla anlamlı hale getirilir. Bilgi kullanıcıları finansal analiz aracılığıyla işletme hakkındaki bir çok bilgiye ulaşabilirler, bilgi kullanıcıları büyüme ve büyüklük ile ilgili kararlar almada sağlıklı bir değerlendirme yapabilirler. Büyüme kararları iç bilgi kullanıcıları için daha önemli iken, büyüme süreci sonunda ulaşılan durum dış bilgi kullanıcılarını daha çok ilgilendirmektedir. Dolayısıyla, büyük küçük işletme ayrımının borç verenlerin ve potansiyel yatırımcıların alacakları kararlar açısından farklılıkların

ortaya konulması, daha sağlıklı kararların alınmasına yardımcı olacaktır

Yabancı ülkelerde, işletme büyüklüğünün finansal oranlar üzerinde etkisinin olup olmadığına ilişkin, bir çok araştırma yapılmıştır. Bu araştırmanın amacı da, işletme büyüklüğünün finansal oranlar üzerinde herhangi bir etkisinin olup olmadığını, yani büyük işletmelerin finansal oranları ile küçük işletmelerin finansal oranları arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir fark olup olmadığı hipotezini, İMKB Dokuma, Giyim Eşyası Ve Deri Sektörüne ait verileri kullanarak test etmek ve bu farklılığın hangi yönlerden çıktığını belirleyebilmektir

Araştırma kapsamına aldığımız faaliyet oranları ve karlılık oranlarının her iki yılda da istatistiksel olarak anlamlı bir fark ortaya çıkarmamasına karşın likidite oranları, finansal yapı oranları ve büyüme hızı oranları grubundaki bazı oranların farklılık göstermesi değerlendirilmesi gereken bir durumdur.

Araştırma sadece İMKB'deki tekstil işletmeleri üzerinde yapıldığından ülkemizde bu sektörde yer alan diğer işletmeleri kapsamaktadır. Sadece İMKB şirketleri içerisinde, belirli büyüklüğe ulaşmış işletmeler arasında, bile böyle farklılıkların çıkması büyük-küçük işletme ayrımının oranlar üzerine etkisi olduğunu göstermektedir. Araştırma küçük ve büyük ölçekli işletmeler ile İMKB şirketleri arasında yapıldığı takdirde sonuçlar daha sağlıklı olabilir. Ancak ülkemizde küçük ve orta ölçekli işletmelerden veri almanın güçlüğü ve toplanan verilerin güvenilirliği sorunu araştırmanın bu yönde geliştirilmesini engellemiştir. Dolayısıyla tekstil sektöründeki tüm işletmeleri kapsayan, daha geniş bir araştırma, daha sağlıklı sonuçlara ulaşmamızı sağlayacaktır

Araştırma sonuçlarına göre en önemli tespit, likidite oranlarından Asit-Test oranının, büyük işletmeler ile küçük işletmeler arasında her iki yılda da istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık ortaya koymasındır. Likidite oranlarından olan cari oranda her iki yılda da istatistiki olarak anlamlı bir farklılık çıkmazken, cari orana göre

daha hassas olan asit test oranındaki bu farklılığa, kredi verenlerin ve yatırımcıların dikkat etmeleri, asit test oranını büyük ve küçük işletmeler açısından bilmeleri ve değerlendirmelerini buna göre yapmaları gerekmektedir. Bu sonuç, küçük ve büyük işletmelerin likidite yapılarının farklı olduğu tezini doğrulamaktadır

Finansal yapı oranlarından olan, Faiz Karşılama Gücü oranı ve Toplam Borçların Toplam Aktife oranında hem 1997 yılında hem de 2000 yılında büyük ve küçük işletmeler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık yokken; KVB/TB oranında istatistiksel olarak 1997 yılında anlamlı bir fark ortaya çıkmazken, 2000 yılında bir farklılığın oluşması çalışmanın diğer bir önemli sonucudur. KVB/TB oranı açısından 1997 yılında bir farklılık yokken, Asya ve Rusya krizi gibi, ekonomik krizlerden, sektörde küçük olarak nitelendirilen işletmelerin daha fazla etkilenmesi sonucu borç yapılarında 2000 yılında değişiklikler meydana gelmiş olabilir. Zaten, tekstil sektöründe 1997-2000 yılları arasında likidite ve borçluluk oranları üzerinde yapılan bir çalışmada da, işletmelerin sermaye yapıları içinde uzun vadeli borçların toplam pasiflere oranında pek dalgalanma görülmemiş ancak kısa vadeli borç miktarının sürekli artış kaydettiği belirlenmiştir²². Buradan şu değerlendirmeyi yapabiliriz; ekonominin seyrinin normal bir gelişme gösterdiği zamanlarda, işletmelerin büyük ve küçük olması bir farklılık ortaya çıkarmamakta, krizler gibi olağanüstü dönemlerde büyüklük farkı, işletmelerin mali yapılarında etkili olabilmektedir. Bilgi kullanıcılarının bu doğrultuda hareket etmeleri ve kararlarını ona göre şekillendirmeleri gerekmektedir. Büyüme Hızı oranlarından, Aktif Büyüme Hızı oranı dışında, Satışların Büyüme Hızı, Öz Sermaye Büyüme Hızı ve Net Kar Büyüme Hızı açısından, hem 1997, hem de 2000 yılı için büyük ve küçük işletmeler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark çıkmamıştır. Büyüme hızı oranlarından Aktif Büyüme Hızı oranında, 1997 yılında istatistiksel olarak anlamlı bir fark varken, 2000 yılında anlamlı bir fark ortaya çıkmamıştır. 1997 yı-

linda büyük ve küçük olarak nitelendirilen işletmeler arasında Aktif Büyüme Hızı açısından anlamlı bir fark çıkmasının nedeni, 1997 yılında ülke-deki iç talepteki canlılığın sürmesi sonucu büyük işletme olarak nitelendirdiğimiz gruptaki işletmelerin satış hacimlerinin daha fazla arttırmaları olabilir²³. Buradan şu sonuca ulaşabiliriz, ekonominin genel durumu işletmelerin büyüme hızları oranları arasında bir farklılığa yol açabilmektedir. İşletme ile ilgili tarafların, analizlerinde bu sonucu göz önüne almaları gerekmektedir. Ama, İMKB gibi küçük bir örnekleme bile oranların farklılık göstermesi, araştırma daha geniş kapsamlı yapıldığı zaman, diğer büyüme hızı oranları açısından da bir farklılığın ortaya çıkabileceğini düşündürebilir.

Karlılık oranlarının tümü açısından, hem 1997 hem de 2000 yılı için büyük ve küçük işletmeler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark çıkmamıştır. Bu ilginç bir sonuçtur. Büyüme-ye düşünen bir yönetim açısından bunun etkisi şu şekilde olacaktır: büyük işletme sınıfında olmak karlılık açısından herhangi bir avantaj getirmemektedir. Büyüme politikalarına yönelmenin, büyüme kararları almanın yerine yönetimin, verimli ve etkin çalışması ve atıl kaynaklarını tam kapasite ile üretime dahil etmeye çalışması daha rasyonel bir davranış olacaktır. Yatırımcılar açısından etkisi ise, yatırım yapılması düşünülen bir şirketin büyüklüğü karlılık açısından yatırımcıya bir avantaj sağlamayacaktır. Onun için yatırımcıların büyüklük kriterine bakarak karar vermeleri bu çalışmanın sonucuna göre anlamlı olmayacaktır. Faaliyet oranları açısından da, büyük ve küçük işletmeler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark ortaya çıkmamıştır. Yönetim büyüme için karar alsın bile bu durum, ne alacak ne de stok devir hızları açısından bir avantaj sağlamayacaktır. Kredi verecekler ve yatırım yapmayı düşünecekler açısından büyük veya küçük işletme olma, faaliyet oranları açısından anlamlı bir sonuç ifade etmeyecek ve bu oranları değerlendirip karar vermelerinde onlara fazla yardımcı olmayacaktır.

22 İşeri, Müge "Tekstil Sektöründe 1997-2000 Yılları Arasında Likidite ve Borçluluk Oranlarının İncelenmesi", Yaklaşım Dergisi, Yıl: 9, Sayı:103, Temmuz 2001, s.210. 2001

23 M.İşeri, a.g.e., s.209.

KAYNAKÇA

Barnes, Paul, "The Analysis And Use Of Financial Ratios: A Review Article", **Journal Of Business Finance & Accounting**, Volume.14, No.4, Winter 1987.

Çömlekçi, Ferruh, "Finansal Kararlarda Kullanılacak Bilginin Mali Analizle Üretilmesi", **Eskişehir Anadolu Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt.8, Sayı.1-2, Eskişehir, 1990.

Manak, Gupta, "The Effect Of Size, Growth And Industry On The Financial Structure Of Manufacturing Companies," **Journal Of Finance**, 1969.

Hisham, Fadel, "The Predictive Power Of Financial Ratios In The Brithish Construction Industry," **Journal Of Business Finance And Accounting**, Autumn, 1977.

İşeri, Müge, "Tekstil Sektöründe 1997-2000 Yılları Arasında Likidite Ve Borçluluk Oranlarının İncelenmesi", **Yaklaşım Dergisi**, Yıl,9, Sayı,103, Temmuz 2001.

İMKB Şirketler Yıllığı, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul, 1998.

<http://www.imkb.gov.tr>

<http://www.mam.gov.tr/te>

Müftüoğlu, Tamer M. **Türkiye’de Küçük Ve Orta Ölçekli İşletmeler Sorunlar Ve Öneriler**, 1. Baskı, EGS Bank Yayınları No,1, Ankara, 1997.

Meriç, Gülser, **Farklı Sanayi Dallarındaki İşletmelerin Finansal Karakteristiklerinin Karşılaştırılması**, 1. Baskı, Hacettepe Üniversitesi .İ.İ.B.F. Yayınları No,6, Ankara, 1985.

Ertuna, Özer, **İmalat Sektörü Özel Kesiminde Mali Ve Ekonomik Göstergeler, 1973-1976**, Bilrapor Sistemi, Boğaziçi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 1978.

Karalar, Rıdvan, **İşletme Temel Bilgiler İşlevler**, 6. Baskı, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir, 1997.

Kim, W.Chan ve Mauborgne Renee, **Büyüme Stratejileri**, (Çev: Levent Cinemre) Harward Business Review Dergisinden Seçmeler, MESS Yayınları, İstanbul, 1999.

Koçel, Tamer, **Büyüyen İşletmelerde Karşılaşılan Yönetim Ve Organizasyon Sorunları**, İTO Yayınları No.32, İstanbul, 1993.

Brealey, Richards A. Vd. **Principles Of Corporate Finance**, International Edition, Mc Graw Hill Book Company, New York, 1995.

Akkurt, Mustafa, **Bilgisayar (Excel) Destekli Uygulamalı İstatistik**, 1. Baskı, Birsan Yayınevi, İstanbul. 1999.

Akdoğan, Nalan Ve Tenker Nejat, **Finansal Tablolar Ve Mali Analiz Teknikleri**, 6. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 1998.

EK-1: 1997 YILI AKTİF BÜYÜKLÜĞÜNE GÖRE BÜYÜK İŞLETMELER (MİLYON TL)

| | |
|----------------------------------|------------|
| KORDSA | 33.138.739 |
| BOSSA TIC. VE SAN. İŞLET. T.A.S. | 32.781.677 |
| TUMTEKS TEKSTİL SN.TIC.A.S. | 18.509.929 |
| SIFAS SENTETİK IPLİK FAB.A.S. | 17.741.527 |
| AKAL TEKSTİL SANAYİİ A.Ş. | 16.556.755 |
| MENSA MENSUCAT | 16.088.369 |
| GUMUŞSUYU HALI | 14.119.253 |
| PARK TEKSTİL | 13.804.326 |
| EGESER GİYİM | 13.565.673 |
| BERDAN TEKSTİL | 13.062.413 |
| ALTINYILDIZ MENSUCAT KON. | 12.899.068 |
| POIYLEN SENTETİK İP.SAN.A.S. | 12.824.164 |
| YUNSA YUNLU SANAYİ TIC.A.S. | 12.590.249 |
| ARSAN TEKSTİL TİCARET VE SANAYİ | 12.459.553 |
| SONMEZ FLMNT SN.İEEL.SN.A.S. | 11.169.547 |
| AKIN TEKSTİL | 10.469.049 |
| KOYTAS TEKSTİL SAN.TIC.A.S. | 10.445.954 |
| SOKTAS PMK.TAR.UR.DEG.TIC.A.S. | 9.538.012 |
| YATAŞ YATAK YORGAN SAN. TİC.A.Ş. | 9.253.376 |
| SONMEZ PAMUKLU SAN.A.S. | 9.113.612 |

EK-2: 1997 YILI AKTİF BÜYÜKLÜĞÜNE GÖRE KÜÇÜK İŞLETMELER (MİLYON TL)

| | |
|--|-----------|
| AKSU İPLİK DOKU VE BOYA | 8.733.273 |
| VAKKO TEKSTİL | 8.035.132 |
| ESEM SPOR GİYİM | 7.629.826 |
| ARAT TEKSTİL | 7.311.661 |
| BİRLİK MENSUCAT | 7.304.456 |
| EDİP İPLİK SAN.VE TİC.A.S. | 7.258.170 |
| KARSU TEKSTİL SA.TİC.A.S. | 6.879.186 |
| OKAN TEKS.SAN.TİC.A.S. | 4.853.119 |
| CEYTAŞ TEKSTİL | 4.801.939 |
| DERIMOD KON. AY. DER. SAN. TİC.AŞ | 3.586.397 |
| BİSAŞ TEKSTİL | 3.583.364 |
| GEDİZ İPLİK | 3.296.838 |
| METEMTEKS TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş. | 3.032.595 |
| CEYLAN GİYİM | 2.727.712 |
| UKİ ULUS.KON.IM.TİC.A.S. | 2.668.466 |
| İDAŞ İSTANBUL DÖŞEME SANAYİİ AŞ. | 2.381.084 |
| SOKSA SINOP OR.KN.SN.TİC.A.S. | 2.211.477 |
| LUKS KADIFE TİC.SAN.A.S. | 1.556.887 |
| KONITEKS KON.END.TİC.A.S. | 1.548.933 |

**EK-3: 2000 YILI AKTİF BÜYÜKLÜĞÜNE GÖRE BÜYÜK İŞLETMELER
(MİLYON TL)**

| | |
|--------------------------------------|-------------|
| SASA TEKSTİL | 239.429.819 |
| KORDSA | 122.962.106 |
| BOSSA TIC. VE SAN. İŞLET. T.A.S. | 112.205.682 |
| MENSA MENSUCAT | 73.185.286 |
| AITINYILDIZ MENSUCAT KON. | 69.444.882 |
| BERDAN TEKSTİL | 68.945.975 |
| MENDERES TEKSTİL | 55.613.865 |
| AKAL TEKSTİL SANAYİİ A.Ş. | 53.160.352 |
| YUNSA YUNLU SANAYİ TIC.A.S. | 50.485.898 |
| ARSAN TEKSTİL TİCARET VE SANAYİ A.Ş. | 49.315.711 |
| SIFAS SENTETİK İPLİK FAB.A.S. | 48.744.368 |
| GUMUŞSUYU HALI | 44.026.851 |
| POLYLEN SENTETİK İP.SAN.A.S. | 42.351.067 |
| EGESER GİYİM | 40.575.716 |
| YATAŞ YATAK YORGAN SAN. TIC.A.Ş. | 39.203.195 |
| AKIN TEKSTİL | 37.207.475 |
| SOKTAS PMK.TAR.UR.DEG.TIC.A.S. | 35.430.335 |
| SONMEZ PAMUKLU SAN.A.S. | 33.290.838 |
| EDİP İPLİK SAN.VE TIC.A.S. | 32.551.114 |
| AKSU İPLİK DOKU VE BOYA | 30.662.118 |

EK-4: 2000 YILI AKTİF BÜYÜKLÜĞÜNE GÖRE KÜÇÜK İŞLETMELER (MİLYON TL)

| | |
|--|------------|
| VAKKO TEKSTİL | 30.050.818 |
| ARAT TEKSTİL | 29.278.921 |
| PARK TEKSTİL | 26.961.931 |
| SONMEZ FLMNT SN.İP.EL.SN.A.S. | 26.417.256 |
| KARSU TEKSTİL SA.TİC.A.S. | 25.884.158 |
| BİRLİK MENSUCAT | 24.118.573 |
| OKAN TEKS.SAN.TİC.A.S. | 19.918.810 |
| ESEM SPOR GİYİM | 18.294.220 |
| CEYTAŞ TEKSTİL | 14.208.193 |
| GEDİZ İPLİK | 13.137.898 |
| UKİ ULUS.KON.İM.TİC.A.S. | 12.825.530 |
| TUMTEKS TEKSTİL SN.TİC.A.S. | 11.623.774 |
| İDAŞ İSTANBUL DÖŞEME SANAYİİ A.Ş. | 9.998.215 |
| METEMTEKS TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş. | 9.693.821 |
| DERIMOD KON. AY. DER. SAN. TİC. A.Ş. | 8.518.986 |
| BİSAŞ TEKSTİL | 8.101.789 |
| KONITEKS KON.END.TİC.A.S. | 8.074.189 |
| CEYLAN GİYİM | 6.176.708 |
| BOYASAN TEKSTİL | 4.352.837 |
| LUKS KADİFE TİC.SAN.A.S. | 2.685.044 |

EK-5:2000 YILI FİNANSAL ORANLAR LİSTESİ

| Büyük İşletmeler | Carli Oran | Akıl- Tas. Oran | A.G.R. | S.D.R. | T.B.T.A. | R.V.B.T.B. | PRG | B.R.O. | NET R.O. AR.R.O. | ÖZ.R.O. | AR. E.R. | ÖZ.E.R. | NET E.R. | NET R.E.R. |
|--|------------|--------------------|--------|--------|----------|------------|-----|--------|------------------|---------|----------|---------|----------|------------|
| SAĞA TEKSTİL | 12 | 072 | 377 | 419 | 034 | 026 | 109 | 027 | 000 | 014 | 044 | 093 | 002 | -301 |
| KOROSİA | 120 | 100 | 400 | 300 | 03 | 033 | 32 | 03 | 009 | 013 | 03 | 036 | 037 | 107 |
| KOROSİA TİC. VE SAN. LİJİST. T.A.Ş. | 100 | 110 | 342 | 370 | 037 | 004 | 10 | 022 | 003 | 009 | 020 | 027 | 042 | -43 |
| ARMİSA MENİJUCAT | 134 | 077 | 207 | 330 | 077 | 039 | 094 | 010 | -000 | -000 | 03 | 230 | 000 | -091 |
| ALTIN YILDIZ MENİJUCAT KÖM. | 114 | 007 | 170 | 410 | 070 | 007 | 100 | 030 | 000 | 002 | 002 | 043 | 047 | -043 |
| BOZDAĞ TEKSTİL | 139 | 042 | 374 | 10 | 071 | 043 | 007 | 010 | -07 | -042 | 010 | 007 | 040 | 3019 |
| ARMİDİREKS TEKSTİL | 100 | 104 | 491 | 000 | 030 | 001 | 210 | 019 | 000 | 014 | - | - | - | - |
| AK-ALTEKSTİL SANAYİ T.A.Ş. | 174 | 120 | 300 | 710 | 033 | 077 | 134 | 011 | 900 | 0000 | 04 | 04 | 009 | -099 |
| YUNUS YUNUS SANAYİ T.A.Ş. | 120 | 093 | 200 | 320 | 007 | 091 | 14 | 034 | 003 | 000 | 03 | 03 | 034 | 093 |
| AR.SAN TEKSTİL TİCARİET VE SANAYİ T.A.Ş. | 139 | 099 | 271 | 030 | 042 | 000 | 119 | 011 | 007 | 000 | 040 | 031 | 040 | 342 |
| SİPAŞ SİYEMTEK TIRLIK PAZAR. | 119 | 000 | 374 | 03 | 09 | 000 | 127 | 02 | 004 | 041 | 044 | 03 | 100 | -132 |
| OLUĞSU YUNUS | 100 | 039 | 204 | 274 | 071 | 073 | 031 | 020 | -019 | -031 | 02 | 023 | 020 | 0007 |
| POLYMER SİYEMTEK KİP SANAYİ T.A.Ş. | 09 | 01 | 1070 | 020 | 000 | 039 | 09 | 004 | -003 | -007 | 041 | 203 | 001 | -007 |
| BOZDAĞ ÇİMENTO | 11 | 090 | 230 | 790 | 001 | 093 | 114 | 010 | 004 | 003 | 030 | 092 | 037 | 10 |
| YATAS YATIRIM YERİ SANAYİ T.A.Ş. | 170 | 11 | 204 | 337 | 000 | 070 | 19 | 030 | 004 | 000 | 030 | 037 | 070 | 02 |
| AKIN TEKSTİL | 177 | 094 | 371 | 374 | 030 | 072 | 039 | 02 | -003 | -004 | 020 | 034 | 037 | -31 |
| ZEKİPAK PAK. TIRLIK PAZAR. T.A.Ş. | 120 | 000 | 304 | 400 | 071 | 004 | 03 | 014 | -010 | -030 | 041 | 040 | 047 | -003 |
| ZEKİPAK PAK. TIRLIK PAZAR. T.A.Ş. | 304 | 130 | 001 | 340 | 031 | 003 | 210 | 010 | 007 | 004 | 040 | 079 | 031 | -132 |
| BOZDAĞ SANAYİ T.A.Ş. | 091 | 033 | 440 | 430 | 039 | 003 | 071 | 021 | -004 | -000 | 04 | 030 | 047 | 124 |
| AKSİTİPİR DİRÜ YERİ SANAYİ | 244 | 137 | 320 | 44 | 040 | 001 | 139 | 020 | 007 | 000 | 04 | 03 | 040 | 2102 |

EK-6: 1997 YILI FİNANSAL ORANLAR LİSTESİ

| Büyük İşletmeler | Genel Ortalama | Avrupa Tutar Ortalama | A.G.M. | S.G.M. | T.B.T.A. | K.Y.B.T.B. | F.R.G. | B.R.O. | NET R.O. | A.R.O. | Ö.S.R.O. | A.R.E.M. | Ö.S.E.M. | NET S.E.M. | NET R.E.M. |
|---------------------------------------|----------------|--------------------------|--------|--------|----------|------------|--------|--------|----------|--------|----------|----------|----------|------------|------------|
| KOROS4 | 1.27 | 0.87 | 3.9 | 3 | 84 | 93.1 | 2.14 | 2128 | 18.2 | 14.13 | 29.29 | 210.3 | 98.41 | 82.46 | 87.4 |
| SESSA TİC. VE SAN. İŞLET. T.A.Ş. | 1.72 | 0.92 | 4.6 | 3 | 32 | 79.3 | 1.94 | 2365 | 3 | 3.37 | 11.93 | 20.21 | 24.29 | 79.52 | -22.37 |
| TUVAİTOS TEKSTİL SAN. TİC. A.Ş. | 1.02 | 0.45 | 4.1 | 3 | 22 | 24.2 | 1.12 | 2971 | 2.9 | 2.1 | 17.26 | 221.92 | 73.72 | 171.14 | 220.32 |
| SİPAŞ SERVİTİK İPEK PAZ. A.Ş. | 1.21 | 0.92 | 9.1 | 15 | 21 | 80.2 | 1.22 | 1419 | 1.77 | 3.18 | 18.9 | 112.02 | 109.18 | 210.26 | 300.61 |
| AKAL TEKSTİL SANAYİ A.Ş. | 1.85 | 0.94 | 3.3 | 7 | 34 | 77.7 | 2.25 | 1874 | 7.2 | 2.92 | 19.41 | 74.9 | 82.23 | 22.08 | -13.84 |
| ARINSA MENİJECAT | 1.77 | 1.14 | 4.1 | 4 | 12 | 48.9 | 3.35 | 2274 | 11.4 | 2.37 | 24.4 | 222.94 | 124 | 74.92 | 223.56 |
| DUYGUSU YUHALI | 1.47 | 0.75 | 4.6 | 3 | 40 | 29.3 | 2.05 | 2992 | 7.97 | 2.81 | 9.66 | 130.82 | 101.74 | 180.92 | 29.21 |
| PARK TEKSTİL | 1.89 | 0.29 | 6.1 | 3 | 26 | 63.7 | 2.42 | 22.3 | 9.27 | 7.41 | 18.91 | 218.94 | 109.99 | 141 | 212.94 |
| BEŞER O YIL | 0.94 | 0.87 | 2.9 | 6 | 22 | 92.2 | 1.24 | 18.4 | 4.31 | 3.79 | 22.47 | 177.23 | 422.03 | 170.74 | 222.11 |
| BEROAN TEKSTİL | 1.89 | 0.84 | 11 | 3 | 42 | 27.7 | 1.24 | 2824 | 6.12 | 4.62 | 2.42 | 179.22 | 140.27 | 109.04 | 18.27 |
| ALTYAYLOZ MENİJECAT KÖM. | 1.22 | 0.77 | 2.9 | 4 | 81 | 27.1 | 1.44 | 2991 | 2.22 | 7.22 | 12.47 | 72.87 | 20.92 | 90.26 | -2.62 |
| POLYRON SERVİTİK İPEK PAZ. A.Ş. | 1.46 | 1.16 | 24 | 15 | 72 | 26.3 | 1.05 | 1327 | 0.72 | 1.26 | 6.22 | 132.27 | 187.27 | 121.81 | 172.21 |
| YUNGA YUNLU SANAYİ TİC. A.Ş. | 1.44 | 0.29 | 2.2 | 2 | 32 | 91.2 | 1.22 | 4984 | 9.22 | 2.9 | 21.27 | 20.01 | 89.12 | 22.04 | 70.12 |
| ARSAH TEKSTİL TİCARİET VE SANAYİ A.Ş. | 1.22 | 0.72 | 4.9 | 6 | 29 | 23.6 | 4.41 | 1806 | 11.1 | 11.92 | 19.84 | 100.71 | 201.44 | 172.22 | 929.26 |
| SOMMER PLANT SAN. İPEK SAN. A.Ş. | 1.24 | 0.72 | 6.2 | 6 | 42 | 71.2 | 6.47 | 2171 | 20.9 | 24.22 | 47.17 | 106.42 | 127.07 | 122.81 | 640.12 |
| AKIN TEKSTİL | 1.22 | 0.27 | 2.9 | 3 | 24 | 80 | 2.4 | 2192 | 9.22 | 9.6 | 20.24 | 96.89 | 24.27 | 22.21 | 2.26 |
| KOYTAZ TEKSTİL SAN. TİC. A.Ş. | 2.44 | 2.22 | 4.2 | 3 | 22 | 47 | 4.2 | 2218 | 12.1 | 20.9 | 17.29 | 420.22 | 772.92 | 142.02 | 172.29 |
| SOKTAZ PAZ. TAPILIR DİREK TİC. A.Ş. | 1.87 | 0.92 | 4.9 | 4 | 81 | 42.2 | 1.19 | 2026 | 1.22 | 1.2 | 2.02 | 92.21 | 64.2 | 21.12 | -72.22 |
| YATAG YATIR. YERİCİL SAN. TİC. A.Ş. | 1.72 | 1.12 | 2.6 | 3 | 49 | 22 | 9.82 | 2222 | 17.9 | 21.29 | 41.21 | 127.71 | 24.22 | 182.07 | 92.42 |
| SOMMER PAZARLUSAN A.Ş. | 2.02 | 2.84 | 2.2 | 2 | 27 | 20.2 | 2.29 | 2222 | 10.2 | 7.27 | 10.24 | 72.41 | 27.02 | 26.72 | 26.4 |

[illegible]