



2018 KUR KRİZİNİN BİST'TE İŞLEM GÖREN OTOMOTİV ŞİRKETLERİ FİNANSAL YAPISI ÜZERİNDEKİ ETKİ ANALİZİ

Yıldırım Ercan ÇALIŞ* Görgün ÖZDEMİR Mustafa KUŞ*** Rıza SPANCA******

*Doç. Dr. Marmara Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, ecalis@marmara.edu.tr

**Doktora Öğrencisi, Marmara Üniversitesi, SBE, Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalı, gorgunoz@hotmail.com

***Doktora Öğrencisi, Marmara Üniversitesi, SBE, Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalı, mustafa.kus@borusanotomotiv.com

****Doktora Öğrencisi, Marmara Üniversitesi, SBE, Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalı, rizaspanca@live.com

Received Date:17.04.2020, Revised Date:19.05.2020, Accepted Date:23.05.2020

Copyright © 2020 Yıldırım Ercan ÇALIŞ, Görgün ÖZDEMİR, Mustafa KUŞ and Rıza SPANCA. This is an open access article distributed under the Eurasian Academy of Sciences License, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

Özet

Bu çalışmada 2018 yılının ortalarında yaşanan kur krizinin BİST- 100 'de yer alan otomotiv şirketlerin finansal performansları üzerinde etkileri incelenmiştir. Bu kapsamda sözkonusu şirketlere ait likidite, faaliyet, finansal yapı ve karlılık oranları olmak üzere finansal yapılarındaki kriz öncesi ve sonrası farklılaşmalar bağımlı örneklem T – testi kullanılarak ortaya konulmaya çalışılmıştır. Çalışmanın daha iyi değerlendirilmesi açısından ayrıca, Türkiye otomotiv sektörü ve son 20 yılda yaşanan finansal krizlere de yer verilmiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası Finansal rasyoların analiz sonucunda kur krizi sonrası otomotiv şirketlerinin likiditesinin olumsuz yönde etkilendiği, finansal yapı oranlarının bozulduğu ve otomotiv şirketlerinin ihracat oranının yüksek olmasından dolayı kur dalgalanmasının kar marjlarına olumlu katkı yaptığı belirlenmiş, ancak finansal oranların kriz öncesi ve sonrası ortalamaları arasında bağımlı örneklem T-test sonucuna göre istatistiksel olarak anlamlı bir fark olmadığı sonucuna varılmıştır.

Keywords: Otomotiv Sektörü, Finansal Kriz, Finansal Performans, T-test

JEL-Classification: C02, G01, L62

IMPACT ANALYSIS OF 2018 CURRENCY CRISIS ON FINANCIAL STRUCTURE OF AUTOMOTIVE COMPANIES TRADED IN BIST 100

Abstract

In this study, the effects of the exchange rate crisis in mid-2018 on the financial performance of automotive companies in BIST-100 were examined. For this purpose the pre-and post-crisis differences in their financial structures, including liquidity, operational, financial and profitability ratios of these companies, were tried to be determined by using dependent sample T-test. In order to evaluate the study better, the Turkish automotive sector and the financial crises experienced in the last 20 years are also included in the study. As a result of the analysis of the financial ratios, it was determined that the liquidity of the automotive companies was affected negatively, the financial structure rates deteriorated and the foreign exchange fluctuation contributed positively to the profit margins due to the high export rate of the automotive companies. However, according to the dependent sample T-test result for statistical verification, it was concluded that there was no statistically significant difference between the averages of financial ratios before and after the currency crisis

Keywords: Otomotiv Sektörü, Finansal Kriz, Finansal Performans, T-test

JEL-Classification: C02, G01, L62



1.GİRİŞ

Otomotiv sanayii, tüm sanayileşmiş ülkelerde ekonominin lokomotifi olarak kabul edilmektedir. Dünyadaki en büyük endüstrilerden biri otomotiv endüstrisidir; küresel brüt ürünün% 3'ünü ve büyük bir istihdam potansiyeli içermektedir.(Bai 2012) Türkiye ekonomisi açısından da otomotiv sektörü yarattığı katma değer, istihdama katkısı, vergi gelirleri, ihracat ve birçok sektörde talep yaratıcı durumu ile en büyük sektör haline gelmiştir. Bu sektörde meydana gelen dalgalanmalar ekonomiyi önemli derecede etkilemektedir. Dünyada ve Türkiye’de ortaya çıkan finansal krizler tüm diğer sektörler gibi otomotiv sektörünü de etkilemiştir. Kur ve faiz oranlarına karşı yüksek duyarlılığı nedeniyle 2018 yılının ikinci yarısında yaşanan kur artışları, bir yandan araç fiyatlarını aşırı yükselmesine, diğer yandan kur baskısı karşısında kredi faiz oranlarındaki artış otomotive olan talebin daralmasına ve otomotiv sanayi üretimin azalmasına neden olmuştur.

Bu nedenle çalışmamızda otomotiv sektörü örnek olay incelemesi olarak seçilmiş ve 2018 yılındaki kur artışlarının otomotiv sektörüne etkileri incelenmiştir. Bu kapsamda 2015-2017 yılları BIST’te işlem gören otomotiv şirketlerinin likidite, faaliyet, finansal yapı ve karlılık oranlarına ile 2018-2019 yılları arasındaki oranlar karşılaştırılmış ve analiz edilmiştir. Sözkonusu oranlar bağımlı örneklem t – testi ile firmaların finansal yapılarındaki kriz öncesi ve sonrası farklılaşmalar ortaya konulmaya çalışılmıştır.

2. TÜRKİYE’DE FİNANSAL KRİZLER

Çalışmamızın kapsamı 2018 yılı Ağustos ayında yaşanan Kur krizinin otomotiv sektörüne olan etkileri olduğu için, Türkiye’de yaşana ekonomik ve finansal krizler bu tarihten itibaren son 20 yıllık bir dönemle sınırlı tutulmuştur.

2.1. 2000 Kasım Krizi

Krizin temel sebepleri arasında döviz talebindeki artış ve bunun beraberinde gelen Türk Lirası talebi artışı ve mali kesimdeki güven sarsıcı olaylar en önemli sebep sayılmaktadır. Yetersiz sermayeli bankacılık sektörü, kötü uygulanan politikalar, piyasa aksaklıkları da krizin sebepleri arasında sayılmaktadır.

Kasım ayının son on gününde bir likidite krizi ortaya çıkmıştır. Şubat 2001 de yayınlanan OECD’nin Türkiye raporuna göre Kasım 2000 krizine yol açan faktörler şu şekilde belirtilmiştir

Yılların birikimi olan Ziraat Bankası ve Halk Bankası’nın görev zararları, Kamu kesimi borç stoku /GSYİH oranı, Kamu bankalarının görev zararı /GSYİH, Kamu bankalarının açık pozisyonları (döviz gelir-gider farkı), Bankaların döviz cinsinden açık pozisyonları, Özelleştirmeler zamanında gerçekleştirilemediği için Dünya Bankası kredisi askıya alınmıştır., 1999 yılında ortaya çıkan iki depremin maliyeti, 2000 yılı boyunca TL’nin aşırı değerlenmesi, petrol fiyatlarının aşırı artışı ve Euro’nun değer kaybı ödemeler bilançosunu olumsuz etkilemiştir. (Turan 2011)

2.2. 2001 Krizi

Şubat 2001’de Cumhurbaşkanı ve Başbakan arasında Milli Güvenlik Kurulu’nda gerçekleşen sert tartışmalar, kamuoyuna devlet krizi olarak açıklanmış, Kasım krizinin yaraları sarılmamış iken mali piyasalar bir kez daha karışmıştır. TL’den kaçış ve döviz geçiş işlemlerinin büyük boyutlara ulaştığı durumda yine yabancı yatırımcılar piyasadan çıkarken, bankalar ve tasarruf sahipleri döviz alımına yönelmişlerdir. (Turan 2011).



Türkiye ekonomik krizi, kara çarşamba olarak da bilinen, Türkiye tarihinin en büyük ekonomik krizidir. Türkiye'nin Şubat 2001 finansal krizi, beklenmedik ölçüde ekonomik daralmayla sonuçlanmanın ötesinde, ülkenin orta vadeli perspektifini değiştiren yeni koşulları da beraberinde getirmiştir. (https://tr.wikipedia.org/wiki/2001_T%C3%BCrkiye_ekonomik_krizi)

2.3. 2008 Küresel Finans Krizi

2007 yılının yaz aylarında Amerika finansal kuruluşlarının iflasıyla başlayan küresel finansal kriz bankacılık sektöründe mortgage kredilerinin ödenemez hale gelmesiyle patlak veren finansal kriz küresel boyuta taşınmaya başlamıştır. (Gökgöz 2012). Küresel kriz, başlangıçta finansal bir kriz olarak ortaya çıktı ve bir süre o çerçevede devam etti. Sonraları giderek reel sektöre de yayıldı ve bir ekonomik krize dönüştü. Bu krizin bütün öteki krizlerden en önemli farkı ilk küresel kriz olmasıdır. Çünkü dünya ilk kez bu kriz öncesinde kapitalizmin küresel sistem haline geldiği bir yapıya bürünmüştür. (Eğilmez, 2013).

Amerika'da özellikle mortgage krizi olarak da anılan 2007 ve 2008 krizi ülkemiz piyasalarında da önemli tahribat meydana getirdiği söylenebilir. (Ercan ve Çakır, 2019) ABD'de başlayıp daha sonra AB ülkelerine sıçrayan kriz ekonomilerinde ciddi anlamda şoklar yaratmıştır Türkiye ile AB ülkeleri arasında ciddi bir dış ticaret ilişkisi olup ihracatımızın yarısını oluşturmaktadır. Krizde olan Avrupa ile Türkiye arasında ticari ilişkiler azalmış Türkiye'nin en önemli sorunlarının başında gelen cari işlemler sorunu bu krizle beraber artış göstermiştir. Cari açık ile işsizlik sorunu olgusu birbirleriyle bağlı olduğundan artan cari açıkla beraber işsizlik oranlarında yükselme meydana gelmiştir. (Yurdakul, 2015)

2.4 2018 Kur Krizi

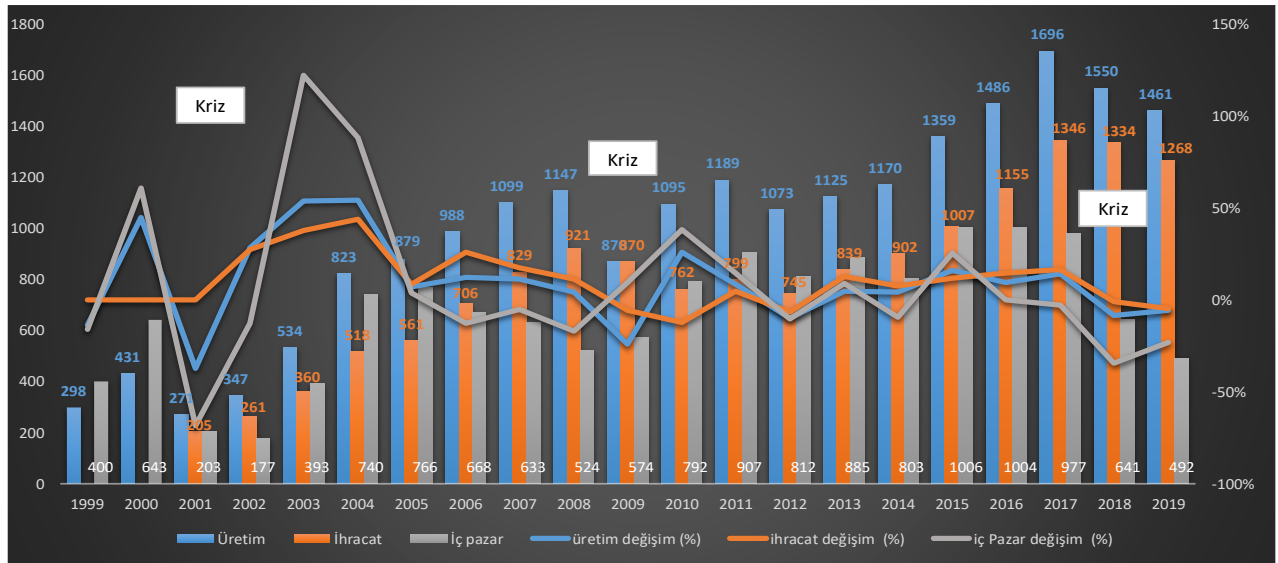
2018 yılında yaşanan yüksek kur sıçraması ve belki ondan da önemlisi süreklilik kazanan kur oynaklığı ve onun sonucu olarak çıkan faizlerdeki yükselişler karar alıcıların yatırım, üretim, iş yapma gibi önemli konulardaki yaklaşımlarını son derecede olumsuz etkiledi. Kurda ortaya çıkan bu sıçramalar, ithal girdi fiyatlarını ve dolayısıyla maliyetleri arttırdı ve bu da fiyatlara yansarak enflasyonu yükseltti. Bu gelişme, kitlelerin satınalma gücünü düşürdüğü için talep daralmasına ve dolayısıyla üretimde düşüşe yol açtı. Dış kaynak bulmanın maliyeti yükseldi. 2018 yılında yaşanan olumsuzluklar reel kesimi ciddi biçimde etkiledi. Bu gelişmeler kuşkusuz bankaları da etkiledi. Düşen sanayi üretimi, azalan talep ve artan işsizlik üçlünün yarattığı bir ithalat düşüşü ve buna karşılık yüksek kurun tetiklediği bir ihracat artışı yaşandı. Üretiminde kullandığı girdilerin önemli bir bölümünü ithal girdilerle karşılayan Türkiye, bu üçlünün yarattığı ortamda ister istemez ithalatını düşürdü ve bu da cari açığa gerilemeye yol açtı. (Eğilmez, 2019) Döviz krizi, 2018 Ağustos sonu itibariyle ilk sekiz ayda TL yüzde 50'ye yakın değer kaybetmişti. Döviz krizinin ilk etkisi, enflasyonun patlaması oldu. Döviz krizinin ikinci etkisi, faizler üzerinde gerçekleşti. Özellikle döviz borcu yüksek olan firmaların bankacılık sisteminin üzerine yıkılmalarını önlemek için yapılan şok faiz artışı, bu sefer kredi çöküşünü hızlandıran bir etki yaptı. Zaten alım gücü daralan hanehalkı ve üretim iştahı azalan firmaların kredi kullanma talebi azalmıştı. Şok faiz artışı, TL ile verilen kredilerin tam olarak çekmesine neden oldu. Kredi çöküşünün en önemli sonucu, ekonomik daralmanın hızlanmasıdır. (Akçay, 2018)



3. TÜRKİYE OTOMOTİV SEKTÖRÜ

Otomotiv sanayii, tüm sanayileşmiş ülkelerde ekonominin lokomotifleri olarak kabul edilmektedir. Bunun sebebi, diğer sanayi dalları ve ekonominin diğer sektörleri ile çok yakından ilişkili olmasıdır. Bu sektörde meydana gelen değişimler ekonomiyi önemli derecede etkilemektedir. Türkiye’de otomotiv sektörü; yarattığı katma değer, istihdama katkısı, vergi gelirleri ve birçok sektörde talep yaratıcı durumu ile ekonomik açıdan büyük önem taşımaktadır. Ayrıca sektör, gelişmiş teknolojilerin ülkemize transferinde de önemli rol oynamaktadır. (Görener, 2008)

Türkiye’de otomotiv sektörü, kurulduğu 1960’lı yıllardan bugüne önemli aşamalar kaydetmiştir. İthal ikamesi olarak, başlangıçta iç pazarda tarım ve taşımacılık sektörlerinin ihtiyaçlarına dönük olarak taraktör ve yük taşıyan ticari araçların üretimini gerçekleştirmiştir. 2000’li yıllara gelindiğinde ise yüksek katma değer yaratarak dünya pazarına yönelik tasarım ve üretim için “Sürdürülebilir Küresel Rekabet Süreci” ne giren otomotiv sektörü küresel pazarlara ihracata başlamış ve küresel rekabet sürecine girmiştir. Bugün gelinen noktada, üretim ve pazarlama alanlarında “Küresel Entegrasyon” büyük oranda tamamlayarak, bunu küresel ve gelişmiş pazarlara yaptığı ihracat ile kanıtlamıştır. Türk otomotiv sektörü son yıllarda gösterdiği bu hızlı gelişimiyle Türkiye ekonomisinde en büyük sektör durumuna erişmiştir.



Tablo 1. Otomotiv Pazarı 1998-2019

Kaynak: OSD kaynaklarından alınan verilerle oluşturulmuştur

3.1. Türkiye Otomotiv Pazarı

Türkiye Otomotiv Pazarı son 20 yılda dönem dönem ortaya çıkan ekonomik krizlerin kesintiye uğrattığı bir büyüme sergilemiştir.

2001 yılında yaşanan ekonomik krizin ardından alınan yeni önlemler ve ortaya çıkan siyasi istikrar, uygulanan politikalar ve dünya genelindeki ekonomik finansal piyasalardaki olumlu gelişmeler neticesinde Türkiye ekonomisi de olumlu bir tablo çizmiştir. Faiz oranları gerilemiş, kur stabil bir hal almış, tüketicilerin ekonomiye olan güvenleri artış göstermiştir. Ekonomideki bu gelişmelere otomotivde ertelenen talepte



eklenince otomotiv talebinde önemli artışlar gerçekleşmiştir. Pazar talebi 2004 yılından başlayarak 700 bin adetleri aşan seviyelere ulaşmıştır.

Otomotiv pazarında artarak devam eden bu talep Türkiye ekonomisinin 2008 yılında yaşanan küresel krizden etkilenmiş ve kesintiye uğramıştır. Daha sonraki yıllarda yükseliş trendi devam etmiş 2015 yılından itibaren 3 yıl boyunca 1 milyon adetlik psikolojik sınır aşılmıştır. Ancak 2018 Ağustos ayında yaşanan kriz ile birlikte, kurların artışı araçların fiyatını artırmış, kur artışına faiz oranlarındaki artış da eklenince otomotiv pazarında talep daralmıştır. Bunun sonucu 2018 yılında pazar 1 milyonu aşan adetlerden 641 bin adede gerilemiştir. Yaşanan kur krizinin etkisi otomotiv pazarında 2019 yılında da görülmüştür. Böylece pazar 2018 senesine göre %23 ve 2017 senesine göre ise %50 oranında daralarak 492 bin adet olmuştur.

3.2. Otomotiv Sektörü İhracatı

Ülkemiz ihracatının önemli bir kısmını oluşturan otomotiv sanayinin 2001 yılında 271 bin adet olan ihracat adedi, 2016 yılına gelindiğinde 6.2 kat artarak 1.696 bin adete ulaşmıştır. 2001 ve 2002 yıllarında birçok ülkede olduğu gibi, ülkemizde de etkisini gösteren ekonomik krizin ardından, 2003 yılı itibariyle iç pazara ek olarak otomotiv sanayiinin dış satımı hızlı bir gelişim göstermiştir. Bunun temelde iki nedeni vardır. Bunlardan birincisi, Türkiye'de montaj üretimi yapan dünyanın önemli otomotiv firmaları Türkiye'deki ortakları ile sermaye ve yönetim eşitlemesinden sonra, Türkiye'deki tesislerini, kendi küresel stratejik gelişme projeleri içine almış ve özellikle AB üyesi ülkeler için bu fabrikaları kullanmaya başlamışlardır. Bir diğer neden ise yeni bir segment yaratan hem otomobil hem ticari araç olarak kullanmalarına imkan tanıyan, küçük ticari araç üretimi olmuştur. Bu durum otomotiv endüstrisine ve ihracatta çok önemli katkı sağlamıştır.

Bu sayede otomotiv sanayiindeki üretiminin yüzde 80'lik bir bölümünü ihraç edebilecek duruma getirmiştir. Böylece otomotiv sanayii son 10 yıldır en çok ihracat gerçekleştiren sektördür. 1999 yılında yapılan 1.461 bin adetlik ihracatın toplam tutarı 31 milyar Euro ile toplam ihracattan %17 pay almıştır.

3.3. Otomotiv Üretimi

2001 yılında yaşanan ekonomik krizin ardından otomotiv sanayiinde üretim yüzde 38 oranında bir azalma göstermiştir. Ancak 2002 yılı ile birlikte, krizin etkisinin azalmasıyla motorlu taşıt aracı üretimi yüzde 25 artmış. İç pazardaki büyüme ve ihracattaki artışların katkısıyla otomotiv üretimi 2008 yılına kadar kesintisiz artarak 1.147 bin adete ulaşmıştır. 2008 yılında ABD'de başlayan kriz, küresel bir nitelik kazanmış ve dünyanın önemli bölgelerindeki pazarlarda talep düşüklüğüne yol açmıştır. 2008 yılının ikinci yarısında ihracat siparişleri iptal edilmiş ve iç pazarda ortaya çıkan daralma sonucunda 2009 yılında motorlu taşıt üretiminde yüzde 24 oranında ciddi bir üretim kaybı ortaya çıkmıştır. Pazar 1.147 bin adetten 870 bin düzeyine gerilemiştir.

2010 yılından itibaren gerek iç pazardaki olumlu seyir gerekse ihracat artışları Otomotiv üretiminin dinamikleri olmuştur. Böylece Otomotiv üretimi 2017 yılında 1.696 bin adete ulaşarak rekor kırmıştır. 2018 yılında yaşanan kur krizi nedeniyle iç pazarın daralması otomotiv üretiminde azalmasına sebep olmuştur üretim 2018 yılında %9 ve 2019 yılında % 8 daralmıştır. 2019 yılı toplam üretimi 1.461 bin olarak gerçekleşmiştir.



4. FİNANSAL KRİZLER VE OTOMOTİV SEKTÖRÜ

İç Pazar ve ihracata bağlı olarak otomotiv sanayi üretimi 2001 ve 2002 yıllarında önceki yılların önemli oranda altına düşmüştür. (Tablo 1.) 2001 yılında %37 daralmış. 2002 yılında üretim artmasına rağmen 2000 yılı üretiminde %20 oranında daha az bir üretim gerçekleşmiştir. 2003 yılından itibaren talep, ihracat ve üretim artarak devam etmiştir. Bu dönemde Otomotiv pazarı 2002 yılındaki 177 bin adetlik satış rakamlarından 2005-2007 yıllarında 600-700 bin adetleri rakamlara ulaşmış olmasına rağmen, 2008 yılında yaşanan küresel krizle birlikte Otomotiv’in pazarı % 17 adalararak 524 bin adete gerilemiştir. Öte yandan bu dönemde sektörde üretimin % 70’ inden fazlası ihraç edilmeye, ihracatın ise % 75 gibi önemli bir payı AB ülkelerine yapılmaya başlanmıştır. 2009 yılı Eylül ayından sonra küresel ekonomik kriz ve bu krizden etkilenen AB ülkelerinin pazardaki talep daralması otomotiv sanayini olumsuz etkilenmiştir. 2009 yılı sonu itibariyle üretim ve ihracatta önemli kayıplar yaşanmıştır. Kriz öncesi 1.149 bin adetlik üretim seviyesinin üzerine çıkan otomotiv üretimi, 2009 yılında % %24 daralarak 870 bin adet olmuştur. 2018’in 3. çeyreğinde yaşanan şok kur artışları otomotiv pazarını da olumsuz yönde etkiledi ve motorlu araç talebi dramatik bir şekilde yavaşlamaya başladı.

Kur ve faiz oranlarına karşı yüksek duyarlılığı Türkiye Otomotiv pazarının da 2018 temmuz ayında başlayan ve Ağustos ayında zirve yapan kur artışları, bir yandan araç fiyatlarını aşırı yükselmesine, diğer yandan kur baskısı karşısında kredi faiz oranlarındaki artış otomotive olan taleplerin daralmasına neden olmuştur.

Ekonomide yaşanan bu gelişmeler, (Tablo 2) 2018 yılının Temmuz ayından itibaren otomotiv satışlarının hızlı bir şekilde gerilemiştir. Tablo 2 SAAR (seasonally adjusted annual rate) yöntemine göre oluşturulmuştur



Tablo 2: Ocak 2017-Aralık 2019 Dönemi Ay Bazında Yıllık Tahmini Otomotiv Pazarı

2018 yılını değerlendirdiğimizde ise otomobil satışı TL'deki değer kaybı, çift haneli enflasyon ve faiz oranlarındaki büyük artış ile bir önceki yıla göre %32,7 düşmüş ve 486 bin adet olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönem zarfında hafif ve ağır ticari araç satışları 155 bin seviyesinde gerçekleşmiştir. (Özden ve Ersan,2019) Ekonomide ortaya çıkan bu tablo 2018 yılında Otomotiv pazarının %34 ve 2019 yılında %13 daraltmıştır. Böylece 2 yılın toplamında pazarın yarısı yok olmuştur. Sözkonusu kur krizi ile 2019 yılında otomotiv pazarı 2001 de yaşanan krizden sonra en çok etkilenen yıl olmuştur.



5. YAZIN TARAMASI

Küreselleşme süreci ve dünya çapında bir pazarın oluşturulması, birçok şirketin yabancı bir ülkede ithalat, ihracat veya üretim hatları kurma gibi küresel operasyonları üstlenmesini sağlamıştır (Moosa, 2003). Döviz kuru değişikliklerine maruz kalma, varlık veya yükümlülük değerinin reel döviz kurlarındaki değişim ile korelasyonu veya duyarlılığı olarak açıklanmaktadır (Adler ve Dumas, 1984).

Döviz kurundaki dalgalanmaların sonuçları göz önüne alındığında, Avrupa Birliği 1999 yılında Ekonomik ve Parasal Birliğe (DAÜ) başladı, böylece ortak bir para birimi getirildi, bu nedenle Euro bölgesi üye ülkeleri arasındaki döviz kuru farklılıkları azalacak, işlem maliyetleri düşecek ve sınır ötesi ticaret daha entegre ve yararlı hale gelecektir (Nigel ve diğerleri, 2005). Bununla birlikte, Alman SAP veya Alman Bayrische Motoren Werke ABD doları cinsinden dalgalanmalardan kaynaklanan kayıplarla karşı karşıya kalan, Ford Motors- Volvo ABD doları ve İsveç kronu dalgalanmaları nedeniyle karşılaşılan kayıplar gibi hala döviz kuru risklerine maruz kalan Avrupalı şirketler bulunmaktadır. (Barumwete ve Rao, 2008).

Jong ve ark. (2006), kur riskine olumlu yönde etki eden faktörlerden birinin dış satış oranı olduğu sonucuna varmışlardır. Ayrıca, ihracat satışlarının oranı, Shapiro (1975) tarafından yaratılan kar maksimizasyonu stratejisi için iki ülke modelinin kur riski etkisinde kalması önemli bir faktör olmuştur. İhracat satışlarının oranının yanı sıra, yerli ve ithal mallar arasındaki yurtiçi rekabet ve ikame edilebilirlik derecesi kur riski ile ilgili önemli faktörler olarak tanımlanmaktadır. En önemli endüstrilerden biri, küresel brüt ürünün % 3'ünü oluşturduğu için otomotiv endüstrisidir (Bai, 2012). Bu itibarla, farklı ülkelere ait kur riskinden etkilenme etkisini tanımlayan çalışmalar vaka çalışması olarak yürütülmüştür. Bu çalışmalarda aşağıdaki bölümde detaylandırılmıştır.

Williamson (2001), çok uluslu firmalarda reel döviz kuru değişikliklerinin, aynı incelemede sektör içi rekabet etkilerinin döviz kuru-firma değeri ilişkisi üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışma, 1973-1995 dönemini kapsayan ABD ve Japonya otomotiv şirketlerinden bir örnek kullanarak otomotiv endüstrisinden kanıtlar sunmaktadır. Rapor, kur riskine maruz kalmanın bir firmanın net dış gelirleri, ürün talep esnekliğinin (firma ve rakiplerinden, hem yerli hem de yabancı ülkede üretildiği) ve üretim lokasyonunun bir faktörü olduğunu iddia etmektedir.

Williamson'un (2001) sonuçları, otomotiv endüstrisinde farklı firmaların özellikleri göz önüne alındığında, kur riskini oluşturan bileşenlerinin endüstrinin farklı firmaları için farklı olduğunu tanımlamaktadır. Bununla birlikte, firmaların kur riski ile karşı karşıya kalmasında endüstri rekabeti ve firmaların operasyon yapısı önemli bir rol oynamaktadır. Otomotiv endüstrisinde kur riskine erişmek için Barumwete et Rao (2008) Fransız, Alman ve İsveç şirketleri için ampirik bir çalışma yürütmüştür. Bu ampirik araştırmada Renault ve Peugeot (Fransız şirketleri), Audi ve BMW (Almanca), Volvo ve SAAB (İsveççe) olmak üzere altı şirket seçmişlerdir. Tüm örnek şirketler ABD pazarında faaliyet göstermektedir. Regresyon analizi, incelenen altı şirketten beşi için kur dalgalanmalarının şirketlerin hisse senedi getirileri üzerinde bir etkisi olmadığını göstermiştir.

Otomotiv endüstri son on yıldır Türkiye'nin üretim, verimlilik ve ihracatında dikkate değer bir büyüme göstermiştir. 1990'lardan bu yana karşılaşılan makro ekonomik politikalara ve koşullara rağmen, Türkiye'deki otomotiv endüstrisinin iyi performans göstermektedir. Yine de, ekonomik ve parasal krizin etkisi, otomotiv endüstrisinde



yaklaşık% 50 üretim düşüşüne neden oldu. Krizlere rağmen, doğrudan yabancı yatırımlar sektörden çekildi. Üretimdeki artışla birlikte satış büyüme hızı 2001 krizlerinden sonra hızlı bir büyüme göstererek 2004-2005 yıllarında büyüme zirvesine ulaştı. Otomotiv şirketleri ayrıca 2001 krizleri ve Türk Lirası devalüasyonundan sonra ihracat konusunda hızlı tepki göstererek 2001 ve 2002 yıllarında ihracat oranlarını önemli ölçüde artırdı. (Taymaz ve Yılmaz, 2007). Gümüş ve Aydemir (2014) yapmış olduğu çalışmada elde edilen bulgular birbirleri ile karşılaştırılmak surety ile kriz öncesi dönem, kriz dönemi ve kriz sonrası dönem incelemeye tabi tutulmuştur. Krizin etkisi ile düşen cari oran, azalan net işletme sermayeleri, olumsuz gelişen karlılık rasyoları krizin reel sektör üzerindeki olumsuz etkilerini net olarak ortaya koymaktadır. Kriz sonrasında daha yüksek mali borçlanma, şirketlerin daha düşük öz kaynak ile faaliyet gösteriyor olmaları, incelenen son yıl olan 2012 itibariyle krizin etkilerinin tam olarak atlatılamadığını göstermektedir. Aşıkoğlu ve Ögel’e (2006) göre Türkiye 2001 yılı krizinden sonra 2008’de de küresel finansal kriz ile yüzleşmiştir. Ülkemizdeki işletmelerin öz sermayelerinin yetersiz olması nedeni ile bu her iki krizde işletmeler üzerinde çok ciddi etkiler meydana getirmiştir. Krizlere karşı ülkemizdeki işletmelerin kırılgan olmalarının sebeplerinden en önemlisi firmaların öz sermaye yetersizliğidir. Bu çalışma hem 2001 hem de 2008 krizlerinde işletmelerin kısa vadeli borç ödeme gücünü gösteren likidite oranlarında düşüş olduğu göstermiştir. Kriz sonrası özellikle 2010 yılından sonra likidite oranlarında yükselme gözlenmiştir. Kriz döneminde bu oranlardaki düşüşlerin sebebi firmaların artan kısa vadeli borçlanmalarıdır. Çatal (2014),

6. 2018 YILI KUR KRİZİNİN BIST’TE İŞLEM GÖREN OTOMOTİV SEKTÖRÜ FİNANSAL ORANLARI ETKİSİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

İşletmeler alacakları finansman kararlarında finansal oranları en önemli araçlar olarak kullanmaktadırlar. Üst yönetim finansal tablolarının yapısını güçlü tutarak sağlam sermaye yapıları ve süreklilik arz eden kazanç elde etmek isterler. Literatürde bilançonun kaynak bölümü finansal yapı veya sermaye yapısı olarak adlandırılmaktadır. İşletmeler sermaye yapıları içerisindeki yabancı kaynaklar ile öz kaynakların oranlarını belirlerken temel amaç borç ve özsermaye arasında uygun bir bileşim ile yaparak işletmenin piyasa değerini maksimum kılmaktır. (Berk 1995)

Finansal tablo ve oran analizleri, işletmenin tüm paydaşların alacağı kararlar için önemli veriler sağlamaktadır. Finansal oran analizindeki amaç finansal tablolardaki bilgileri kullanarak geçmiş dönemin incelenerek değerlendirilmesiyle birlikte geleceğe ilişkin daha doğru kararlar alınması amacıyla geçmişteki verilerin analiz edilmesiyle çıkarılan sonuçların geleceğe ilişkin kararların alınmasıdır. İşletmeler ve paydaşları finansal analizler gerçekleştirerek; işletmenin faaliyet sonuçlarının ve performansının değerlendirilmesi, alınacak kararlara temel oluşturma, maliyetlerin, kapasitenin ve fiyatlandırma politikalarının belirlenmesini sağlarlar. (Saraç, 2012)

Söz konusu çalışmamız, BIST’de işlem gören Otomotiv sektöründe faaliyetlerini sürdüren halka açık olan yedi şirketin 2015-2019 yılları arasındaki yılsonu finansal tablolarına ilişkin yukarıda dört başlık halinde belirtilmiş olan finansal oranları incelenmiştir. Türkiye 2018 yılında yaşadığı döviz kuru dalgalanmaları, Türk Lirası’nın Dolar ve Euro para birimleri başta olmak üzere yaklaşık yüzde 50 değer kaybı nedeniyle kur krizi yaşanmıştır. 2018’in kriz yılı olduğu varsayımı ile 2015-2017 yılları BIST’te işlem gören otomotiv şirketleri finansal oran ortalamaları ile 2018-2019 yılları arasındaki ortalama oranlar karşılaştırılmış ve analiz edilmiştir.



6.1. Likidite Oranlarının Analizi

Likidite oranları işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme durumunun tespit edebilmek amacıyla uygulanan oranlardır. Likidite oranları bununla birlikte, işletmenin net çalışma sermayesinin yeterliliğini ve işletmenin likidite konusunda da dolaylı bilgiler vermektedir. (Yalkın, 1981) Cari oran, işletmenin dönen varlıkları ile kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü göstererek net çalışma sermayesi hakkında analizler yapmaktadır.

2015-2019 yılları arasında BIST’de işlem gören otomotiv sektörü şirketlerinin likidite oranları aşağıdaki şekilde tabloda gösterilmiştir. Şirketlerin cari oran ortalamaları ilgili tüm yıllar için 1’in üstünde olduğu görülmüş olup, cari oranların 1,28 ile 1,34 olarak nispeten yüksek olduğu söylenebilir. 2017 yılsonunda 1,34 olan cari oran 2018 yılı içerisinde gerçekleşen kur krizi ile 2018 yılında 1,28’e 2019 yılında ise 1,24’e kadar düştüğü gözlemlenmiştir.

Likidite Oranları			
Yıl	Cari Oran	Asit Test	Net Çalışma Sermayesi/ Toplam Varlık
2015	1,32	0,81	0,15
2016	1,29	0,80	0,12
2017	1,34	0,92	0,09
2018	1,28	0,73	0,09
2019	1,24	0,86	0,09

Tablo 3: 2015-2019 Yılları BIST Otomotiv Sektörü Ortalama Likidite Oranları

Asit test oranı, cari orana nispeten likiditesi daha yüksek olan dönen varlık kalemleri ile işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü ortaya koymaktadır. Asit test oranının genellikle 1 olması yeterli kabul edilebilecektir. Asit test oranının 1 üzerinde olması durumunda işletmenin stok satışları dursa dahi diğer likit varlıkları ile kısa vadeli yükümlülüklerini ödeyebilecekleri söylenebilir. (Karadeniz, 2014)

Şirketlerin 2015-2019 yılları arasında Asit-Test oranları 1’in altında kalmış en yüksek seviye ise 2017 yılında 0,92 ile gerçekleşmiştir. 2018 yılında ise sert bir şekilde 0,73 oranına inmiştir. 2018 de yaşanan kur krizinin neden olduğu talep daralması şirketlerin stok yükünü arttırmış asit test oranının ise düşmesine neden olmuştur. Otomotiv sektör ortalamasına baktığımızda 2018 yılında oluşan en düşük oranın, 2019 yılında az stok seviyeleri ile planlamanın yapılması nedeniyle asit test oranının yükselmesine sebebiyet verdiği gözlemlenebilir. Tüm şirketlerin ve sektör ortalamasının 2018 yılındaki yukarı yönlü eğimi 2019 yılında şirketlerin biriken stoklarının eritildiği şeklinde söylenebilir.

Likidite konusunda sıkıntı yaşamayan bir işletmenin normal şartlarda net çalışma sermayesi pozitifdir. İşletmenin dönen varlıkları, hem kısa vadeli borçlarını ödeyebilmekte hem de günlük işletme faaliyetlerini sürdürüyor tutarda olmalıdır. Net çalışma sermayesi, işletmenin dönen varlıkları içinden kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmeyen kısmını, yani dönen varlıkların uzun vadeli finansman kaynakları ile finanse edilen kısmını göstermektedir. (Başpınar, 2005) 2015-2019 yılları arasında Net Çalışma Sermayesi /Toplam Varlık oranına bakıldığında NÇS’nin BIST’te işlem gören şirket ortalamaları oldukça düşük seyrettiği söylenebilir. 2015 yılında 0,12 olarak seyreden oran 2018 sonrasında 0,09 oranlarına kadar inmiştir. Stok seviyelerinin azalmasıyla



toplam varlıklarda düşüş yaşanmış, söz konusu oranın 2019 yılında da 0,09 olarak korunmasına destek olmuştur.

6.2.Finansal Yapı Oranlarının Analizi

Finansal yapı oranları,işletmenin yapısı hakkında bilgi edinmek amacıyla hesaplanan oranlardır. Finansal yapı oranları işletmenin temel finansman politikalarının ve kaynak yapısının, analiz edilmesini sağlayan oranlardır. İşletmenin özkaynak ve borçlarının kaynak yapısı içerisindeki dağılımının bilinmesi, dönen varlıkların daha çok kısa vadeli borçlar ile duran varlıkların ise uzun vadeli finansman kaynakları ile finanse edilmesi gerektiği söylenebilir.

Finansal kaldıraç oranı, işletmenin varlıklarının ne kadarlık bir kısmının borçlarla finanse edildiğini, yabancı kaynakların toplam varlıklar içerisindeki payını göstermektedir. Finansal kaldıraç oranı yükseldikçe işletmenin finansal riski de yükselmektedir. Finansal kaldıraç oranının % 50 ve üzerinde olması işletmenin borç ağırlıklı bir politika izlediği, % 50 altında oran olduğunda ise özkaynak ağırlıklı politika izlediği söylenebilir. (Özyürek ve Erdoğan; 2011)

Finansal Yapı Oranları				
Yıl	Finansal Kaldıraç	Finansman Gideri/ Net Satış	KVYK/Toplam Varlık	DV/ Özkaynak
2015	0,61	0,06	0,46	1,71
2016	0,65	0,08	0,50	1,62
2017	0,61	0,08	0,47	1,60
2018	0,67	0,12	0,51	1,79
2019	0,68	0,09	0,50	1,43

Tablo 4: 2015-2019 Yılları BIST Otomotiv Sektörü Ortalama Finansal Yapı Oranları

2015-2019 yılları arasındaki Finansman Gideri / Net Satış oranı analiziyle finansman maliyetinin net satışlardaki payı analiz edilmiştir. 2015-2017 yıllarında ortalama oran 0,06 ve 0,08 iken 2018 yılında gerçekleşen kur krizi ile döviz kurunun baskılanması için hızlı şekilde arttırılan faiz oranları borçlanma maliyetini arttırmış, bu oran 2018 yılında net satışlar içinde 0,12 oranına kadar yükselmesine neden olmuştur. Tablo 4’den de görüleceği üzere 2018 yılında faiz artışları şirket borçlanmaları üzerindeki finansman maliyetini arttırdığını, yukarı yönlü olarak artışın gerçekleştiği analiz edilmiştir. 2015-2019 yılları arasında Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Varlık oranına bakıldığında 2017 yılında 0,47 olan oran 2018 de 0,51 2019 da ise 0,50 oranına yükselmiştir. Şirketlerin 2018 yılı kur krizinde satış hacimlerinin azalması, fon akışının sağlıklı şekilde işleyememesi nedeniyle kısa vadeli borçlanmaya başvurdukları şeklinde yorumlanabilir. Söz konusu oranın %50 üzerinde olması şirketin toplam varlıklarının yoğun olarak kısa vadeli yabancı kaynaklardan karşıladığını ve finansman maliyetinde daha yüksek olacağı söylenebilir. 2015-2019 yılları arasında sektör ortalaması yaklaşık olarak 0,50 olarak gerçekleşmiş bu oran, dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklar ile duran varlıklarını ise uzun vadeli yabancı kaynaklar ile sağlandığını göstermektedir. 2015-2019 yılları arasında şirketlerin Duran Varlık / Özkaynak oranları incelendiğinde 2018 kur krizi ile beraber 2017 yılında 1,60 olan ortalama sektör oranının 2018 yılı ile beraber 1,79 seviyelerine çıktığı özsermaye ile duran varlık finansmanı yapıldığı şeklinde yorumlanabilir.



6.3.Faaliyet Oranlarının Analizi

İşletmelerin faaliyetlerin sonucu olarak stok devir, alacak devir hızı gibi faaliyet oranları şirketin faaliyetlerini ne derece etkin gerçekleştirdiği konusunda önemli bilgiler sunmaktadır.

Faaliyet Oranları			
Yıl	Alacak Devir	Stok Devir	Aktif Devir
2015	6,65	7,91	1,41
2016	6,39	7,49	1,35
2017	5,88	8,91	1,39
2018	7,75	7,31	1,36
2019	6,85	10,50	1,39

Tablo 5: 2015-2019 Yılları BIST Otomotiv Sektörü Ortalama Faaliyet Oranları

Stok devir hızı şirketin stoklarını ne kadar verimli kullandığını, bir yıl içerisindeki devir sayısını, gösteren satılan malın maliyetinin ortalama stok tutarına bölünmesiyle elde edilen orandır. Stok devir hızının yüksek olması stok sıkıntısı çeken işletmeler için olumsuz olarak değerlendirilirken, yavaş olması şirketin üretim ya da satış alanında sıkıntılar yaşadığını gösterebilir. Stok devir hızı ekonomik konjonktür ve sektöre göre değişiklik gösterebilmektedir.

Çalışmamızda 2015-2019 yılları arasında BIST’de işlem gören Otomotiv şirketleri stok devir hızları yıl sonu finansal tabloları üzerinden hesaplanmıştır. 2017 yılında sektör ortalama stok devir hızı 8,91 olarak gerçekleştiği 2018 kur krizinin sektördeki talep daralmasıyla beraber 7,31 oranına kadar gerilemiş olduğu gözlemlenmiştir. Şirketlerin stok devir hızı ortalamalarının üstünde ya da altında kalmasının 2018 yılı ekonomik konjonktürüne ve sektörün içerisinde üretim, perakende ve segment model farklılıklarının da etkili olduğu söylenebilir. 2019 yılında stok devir hızındaki artışın sebebini ise ekonomik şartların 2018 yılına kıyasla iyileşmesi, kur değişkenliğinin azalması gibi nedenlerden dolayı talep artışı gerçekleştirmiş şirketlerin stok devir hızlarını tekrar yükseltmiştir. 2019 yılı alacak devir hızı ortalaması 10,50 seviyesine yükseldiği gözlemlenmiştir. Alacak devir hızı, bir işletmenin faaliyetleri sonucunda oluşan alacakların tahsil edilmesini gösteren orandır. İşletmenin varlıklarının ne kadar verimli kullandığına dair önemli bir göstergedir. Aktif devir hızı işletmenin alacaklarını kaç defa tahsil edildiğini gösterir. İşletmenin alacaklarını hızlı tahsil ediyor olması finansal açıdan olumlu kabul edilir. Söz konusu oranın düşük olması işletmenin satışları karşılığında alacaklarını yavaş tahsil ettiği olarak yorumlanır.

2015-2019 yılları arasında yıl sonu şirketlerin alacak devir hızları hesaplanmıştır. Oranlar incelendiğinde stok devir hızındaki düşüşe paralel artış olarak gerçekleştiği analiz edilmiştir. 2017 yılında sektör ortalama alacak devir hızı oranı 5,88 olarak gerçekleştirirken, 2018 yılında kur krizinin finansman maliyetlerini arttırması, döviz kurundaki dalgalanmaların şirket finansallarında ve nakit akışlarında bıraktığı olumsuz etki nedeniyle alacak devir hızı 2018 yılında 7,75 olarak gerçekleşmiştir. Aktif devir hızı şirketin toplam varlıklarını yılda kaç defa döndürdüğü şeklinde yorumlanabilir. Bu oran sektörden sektöre değişse bile oranın 1,5 olması makul olarak değerlendirilebilir. Aktif devir hızı şirketin ne kadar etkin çalıştığının Güzel bir ölçütü olarak söylenebilir. Aktif



devir hızının arttırılabilmesi için satışların arttırılması ve aktifin küçültülmesi gerekmektedir. 2015-2019 yılları arasında şirketlerin ortalama aktif devir hızları 1,41 ve 1,39 arasında değişiklik göstermiştir. 2017 yılında 1,39 iken 2018 yılında oranın 1,36 ya düştüğü gözlemlenmiş oran 2018 yılındaki talep düşüşünün 2019 yılında artması nedeniyle 2019 yılında tekrar 1,39’a çıktığı belirlenmiştir.

6.4. Karlılık Oranlarının Analizi

Karlılık oranları şirketlerin gerçekleştirdiği faaliyetlerin performans sonucunu gösteren oranlardır. Brüt kar oranı şirketin satışlarının karlılığını, faaliyet karı işletmenin faaliyet giderleri düşüldükten sonra eriştiği karlılık, net kar ise vergi sonrası şirketin net karının satışlara oranlanmasıyla bulunan oranlar olarak nitelendirilir. Çalışmamızda, BIST’te işlem gören tüm otomotiv sektöründe bulunan şirketlerin yılsonu finansallar tablolarından yararlanılarak 2015-2019 yılları arasında gerçekleşen karlılık oranları şirket bazında ve ortalama sektör olarak hesaplanmıştır. Tablo 6’da 2015-2019 yılları arasında BIST otomotiv şirketlerinin ortalama karlılık oranları sunulmuştur.

Karlılık Oranları					
Yıl	Brüt Kar	Faaliyet Karı	Net Kar	Aktif Karlılığı	Özsermaye Karlılığı
2015	0,16	0,06	0,04	0,06	0,16
2016	0,15	0,04	0,02	0,05	0,14
2017	0,15	0,06	0,03	0,05	0,19
2018	0,18	0,08	0,03	0,05	0,16
2019	0,18	0,08	0,05	0,06	0,18

Tablo 6: 2015-2019 Yılları BIST Otomotiv Sektörü Ortalama Karlılık Oranları

2015 ve 2019 yılları arasında şirketlerin ortalama brut kar marjları sırasıyla 0,16 ve 0,18; faaliyet karları 0,06 ve 0,08; net karları ise 0,04 ile 0,05 oranları arasında değişiklik göstermiştir. Şirketlerin azalan talep, yükselen finansman maliyeti, yükselen döviz kuru gibi nedenler dahi olsa 2018 yılında brut kar marjını 0,15’ten 0,18’e çıkardığı gözlemlenmiştir. Yine 2018 yılında şirketlerin faaliyet karı 0,08 olarak gerçekleşerek 2017 yılında gerçekleşen 0,06’lık oranı geçmiştir. 2018 yılında artan maliyetler ve yükselen enflasyon nedeniyle ortalama faaliyet giderleri 2017 yılından daha fazla gerçekleşmiş olmasına karşın faaliyet karı yüksek oranda kalmıştır.

2018 yılında sektör ortalama faaliyet kar marjı ilgili yıllar arasında en yüksek seviye olan 0,08 olarak gerçekleşmiştir. 2017 yılında ortalama faaliyet giderleri 2018 yılına göreceli olarak düşük kalmış, 2018 yılındaki yükselme maliyetlerdeki artışların faaliyet giderlerine yansımaları olarak yorumlanabilir. 2015-2019 yılları arasında sektör ortalama özsermaye karlılığına bakıldığında, 2017 yılında 0,19 olan oran 2018 krizinin şirketlerin sektör ortalama net karlarını düşürmesi sebebiyle 0,16 oranına düşürmüştü, kurun 2019 yılında stabil olması ve aşağı yönlü olarak hareket etmesi akabinde ilgili oran 2019 yılında 0,18’e tekrar çıkmıştır. 2017 yılı sektör ortalama net kar oranı 0,03 olarak gerçekleşmiş, 2018 yılında da bu oran korunmuştur. 2018 yılı brut ve faaliyet karının 2017 yılına oranla daha yüksek olarak gerçekleşmesine rağmen, net kar oranı olarak 2017 yılı ile aynı oranda kalmasının nedenleri arasında finansman giderlerinin yükselmesi ve



döviz kurundaki artışın şirket finansallarında kur farkı giderine neden olduğu olarak yorumlanabilir.

7. BIST'TE OTOMOTİV SEKTÖRÜNDE İŞLEM GÖREN ŞİRKETLERİN FİNANSAL ORANLARININ BAĞIMLI ÖRNEKLEM 'T-Testi' İLE DEĞERLENDİRİLMESİ

Çalışmamızda 2018 yılında ülkemizde gerçekleşen kur krizinin etkilerini görmek amacıyla BIST'de işlem gören otomotiv sektöründe faaliyetlerini sürdüren şirketlerin 2015-2019 yılları arasında finansal tablolarından sektöre ilişkin ortalama finansal oranlar kullanılarak t testi gerçekleştirilmiştir. 2015-2017 yılları ile 2018-2019 yılları iki ayrı küme olarak değerlendirmeye alınmıştır. 2018 yılı öncesi ve sonrası dönemin karşılaştırmasını yapabilmek için bağımlı örneklem t testi yapılmıştır. Bağımlı örneklem t-testi, bir değişkenin, iki farklı durumda gözlemlenen değerlerinin, ortalamalarını karşılaştırır. t-testi uygulaması için H_0 ve H_1 hipotezleri kurulmuştur.

H_0 : 2018 yılı öncesi ve sonrası gözlemlenen değerler arasında anlamlı bir fark vardır.

H_1 : 2018 yılı ve sonrası gözlemlenen değerler arasında anlamlı bir fark yoktur.

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

BIST'te işlem göre otomotiv şirketlerine ait belirlenen finansal oranların 2015-2017 yılları ile 2018-2019 yılları iki ayrı küme olarak değerlendirmeye alınarak Yapılan bağımlı örneklem t-testi Sonuçlarına ilişkin bulgular Tablo 7'de özetlenmiştir.

Finansa Oranlar	Kriz Öncesi	Kriz Sonrası	Ortalama	Standart Sapma	t değeri	df	p
Cari Oran	1.32	1.26	0.06	0.87	0.15	4	
Asit Test	0.84	0.79	0.05	0.54	0.21	4	
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlık	0.12	0.09	0.03	0.06	1.03	4	
Finansal Kaldıraç	0.63	0.68	-0.05	0.50	- 0.22	4	
Finansman Gider / Net Satış	0.07	0.11	-0.03	0.09	- 0.85	4	
KVYK/Toplam Varlık	0.47	0.50	-0.03	0.37	- 0.18	4	0.373
Duran Varlık/Özkaynak	1.65	1.61	0.04	1.13	0.07	4	
Alacak Devir Hızı	6.31	7.30	-0.99	5.52	- 0.40	4	
Stok Devir Hızı	8.10	8.90	-0.80	6.58	- 0.27	4	
Aktif Devir Hızı	1.38	1.38	0.00	0.97	0.01	4	
Brüt Kar Marjı	0.15	0.18	-0.03	0.14	- 0.47	4	
Faaliyet Karı Marjı	0.05	0.08	-0.03	0.07	- 0.94	4	
Net Kar Marjı	0.03	0.04	-0.01	0.03	- 0.76	4	
Aktif Karlılığı	0.05	0.06	0.00	0.04	- 0.17	4	
Özsermaye Karlılığı	0.16	0.17	-0.01	0.12	- 0.15	4	

Tablo 7: BIST Otomotiv Şirketleri Bağımlı Örneklem t- Testi Sonuçları



Uygulanan eşlenik t testi sonuçlarına göre, anlamlılık düzeyi 0.05 için ele alınan finansal oranlar için kriz öncesi ve kriz sonrası değerler için anlamlı farklılığın olmadığını belirten H_0 hipotezi kabul edilmiştir.

Analiz çalışmasında kriz dönemi 2018 yılı kabul edilmiştir. Analiz yaparken kriz öncesi 3 yıl (2015-2017) ve kriz sonrası kriz yılının da dahil olduğu 2 yıl (2018-2019) esas alınmıştır. Her iki dönemlere ait verileri karşılaştırılmak suretiyle uygulama yapılmıştır.

8.SONUÇ

Türkiye otomotiv sektörü 2019 yılında gerçekleştirdiği 31 milyar \$’lık ihracat ile en çok ihracat yapan ve 14 yıldır en büyük sektördür. Ülke için bu kadar katmadegere yaratan otomotiv sektörünün, yaşanan küresel ve ülkesel finansal krizlerden etkilenmesi ülke ekonomisi açısından olumsuz sonuçlar doğurması muhtemeldir. Öte yandan, finansal kriz dönemlerinde şirket yöneticileri finansal tablolarda yaşanan değişimleri ve krizin etkilerini yakın takip ve iyi analiz ederek şirketlerinin bundan sonra karşı karşıya kalacağı finansal krizleri daha etkin yönetmelerine katkı sağlayacaktır.

Bu açıdan 2018 yılının ikinci yarısında yaşanan kur krizinin otomotiv sektörüne olan etkisini ölçmek için BIST’te işlem gören otomotiv şirketlerinin finansal tabloları, likidite, faaliyet, finansal yapı ve karlılık oranları analiz edilmiş, ayrıca bağlı örneklem T-testi ile anlamlılık testi gerçekleştirilmiştir. Kriz öncesi ve sonrası karşılaştırmalı analiz, kullanılan her bir finansal oran için kriz öncesi döneme ait 2015-2017 yılları arasındaki hesaplanan ortalama finansal oranlar ile kriz sonrası 2018-2019 yıllarına ait hesaplanan ortalama oranlar kullanılarak yapılmıştır.

Yapılan analizler sonucunda; 2018 kur krizi sonrası otomotiv şirketlerinin likiditesinin olumsuz yönde etkilendiği ve cari oran, asit test oranı ve net işletme sermayesinin ölçüldüğü likidite oranlarının azaldığı belirlenmiştir. Yaşanan kur dalgalanması döviz borcu olan şirketlere getirdiği kur farkı yükü ve aynı zamanda faiz oranlarındaki artışlar şirketlerin borçları ve borçlanmaları üzerindeki finansman maliyetini yukarı yönlü etkileyerek finansal yapı oranlarını artırmıştır. Piyasa’da talebin daralması ile otomotiv şirketlerinin üretimlerini ve ithalatını azaltmaları neticesinde 2018 yılında stok devir hız azalmasına rağmen 2019 yılında önemli bir stok yükü ile karşılaşmışlardır. Ayrıca piyasa ödeme kabiliyetinin azalması şirketlerin alacak devir hızını artırıcı bir etki yapmıştır. Otomotiv şirketlerinin ihracat oranının yüksek olması kur dalgalanmasının karlılık oranları üzerinde olumlu katkı yaptığı; brüt kar, faaliyet kar ve net kar marjında artışlar yaşanmıştır.

Ancak bu farklılıkları doğrulamak amacıyla yapılan bağımlı örneklem t-testi analizi sözkonusu değişimleri desteklememiştir. T-test sonucunda analize tabi tutulan finansal oranların anlamlılık değerleri 0.05’den büyük olarak ortaya çıkmış, bu oranların kriz öncesi ve sonrası ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark olmadığı tespit edilmiştir.

REFERENCES

- Adler, M. and Dumas, B. (1984) Exposure to currency risk: definition and measurement. Financial Management 13, 41-50.
- Akçay; Ü. (2018) <https://www.gazeteduvar.com.tr/yazarlar/2018/12/13/bes-soruda-2018-2019-eko-nomik-krizi/> (Erişim tarihi 15.04.2020)



- Aşıkoğlu, R. ve Ögel, S. (2006). Krizinin İMKB’de İşlem Gören İmalat İşletmelerinin Finansal Yapısı Üzerindeki Etkileri; Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi, 8(2), 1-17.
- Bai, X. (2012). The Effects of the 2007-2009 Economic Crisis on Global Automobile Industry, Applied Economics Theses. Paper 2.
- Barumwete, L. and Rao, F. (2008) Exchange rate risk in Automobile Industry: -An Empirical Study on Swedish, French, and German Multinational Companies. Master Thesis in Finance.
- Başpınar, A. (2005) Finansal Analiz Tekniklerinin Sigorta Şirketi Mali Tablolarına Uygulanması”, Maliye Dergisi, 149, 5-35
- Berk, N. (1995) Finansal Yönetim”, Türkmen Kitabevi, İstanbul,
- Çatal, M. F. (2014) Küresel Finansal Krizin BIST’te İşlem Gören Otomotiv Sektörünün Sermaye Yapısı Üzerindeki Etkileri Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 28 (2), 179-197
- Eğilmez, M. (2013). <http://www.mahfiegilmez.com/2013/04/kuresel-krizin-neresindeyiz.html> (Erişim Tarihi: 15.04.2020)
- Eğilmez, M. (2019). <http://www.mahfiegilmez.com/2019/01/2019-riskler-ve-frsatlar.html#more> (Erişim Tarihi: 15.04. 2020)
- Ercan, Y. ve Çakır, S. (2019). 2014 ve Sonrası Finansal dalgalanmaların BIST’te İşlem Gören İnşaat Sektörü Firmaları Üzerine Etkilerinin Finansal Oranlarla İncelenmesi; İda Academia, Muhasebe ve Maliye Dergisi; 2 (2), 202-221
- Görener, A. ve Görener, Ö. (2008). Türk Otomotiv Sektörünün Ülke Ekonomisine Katkıları ve Geleceğe Yönelik Sektörel Beklentiler; Journal of Yasar University, 3(10), 1213-1232
- Gümüş, F. B. ve Aydemir, L. (2014). 2008 Küresel Finans Krizinin Sektörel Bazda Şirket Mali Tablolarına Etkilerinin Analizi; İşletme Bilimi Dergisi 2 (1), 37-64
- Jong, A., Ligterink, J. and Macrae, V. (2006). A Firm-Specific Analysis of the Exchange-Rate Exposure of Dutch Firms. Journal of International Financial Management and Accounting, 17(1), 1-28.
- Karadeniz, E. (2014). Borsa İstanbul’da İşlem Gören Spor Şirketlerinin Finansal Performansının Oran Yöntemiyle Analizi, Ç.Ü., Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 23 (2), 129-144
- Moosa, I. A. (2003). International Financial Operations: Arbitrage, Hedging, Speculation, Financing and Investment (Hardcover) (3).
- Nigel, F.B., Allington, P. A., Kattuman & Waldmann, F. A. (2005), One Market, One Money, One Price?, International Journal of Central Banking, 1, 73-115.
- Özden, A. ve Ersan, Ö. (2019). A&T Bank Otomotiv Sektör Raporu, Nisan,
- Özyürek, H. ve Erdoğan, E. (2011). Finansal Kurumlarda Mali Analiz ve Uygulama, Ekonomi Bilimleri Dergisi, 3 (2), 229-238
- Saraç, M. (2012) Finansal Yönetim; Sakarya Kitabevi, İstanbul,



- Shapiro, A.C. (1975). Exchange rate changes, inflation, and the value of the multinational corporation. *Journal of Finance*, (30), 485-502.
- Taymaz, E. and Yılmaz, K. (2007). Integration with the Global Economy: The Case of Turkish Automobile and Consumer Electronics Industries.
- Turan; Zübeyir. (2011). Dünyadaki ve Türkiye’deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınma Etkisi, *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 4 (1), 56-80
- Williamson, R. (2001). Exchange rate exposure and competition: evidence from the automotive industry. *Journal of Financial Economics*, 59(3), 441-475.
- Yalkın, Y. K. (1981). İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri, Ankara Üniversitesi Yayınları Ankara,
- Yurdakul, H. (2015). <http://sahipkiran.org/2015/01/12/kuresel-ekonomik-kriz/> (Erişim tarihi 15.04.2020)