

See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication/350789854>

ENFLASYONUN TEKSTİL ÜRÜNLERİ, DOKUMA, GİYİM EŞYASI VE DERİ ÜRÜNLERİ SEKTÖRÜ FİRMALARI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Conference Paper · November 2019

CITATIONS

0

READS

25

2 authors:



Sinan Aytekin

Balıkesir University

44 PUBLICATIONS 207 CITATIONS

SEE PROFILE



Nida Abdioglu

Bandirma Onyedü Eylül University

48 PUBLICATIONS 296 CITATIONS

SEE PROFILE

**ENFLASYONUN TEKSTİL ÜRÜNLERİ, DOKUMA, GİYİM EŞYASI VE DERİ ÜRÜNLERİ
SEKTÖRÜ FİRMALARI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ**

Doç. Dr. Sinan AYTEKİN*

Doç.Dr. Nida ABDİOĞLU**

ÖZET

Bu çalışmanın amacı, Türkiye ekonomisinde düşük enflasyon (tek haneli) dönemlerinde ve yüksek enflasyon dönemlerinde (çift haneli), Borsa İstanbul (BIST)'da işlem gören 21 adet Tekstil Ürünleri, Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Ürünleri sektörü firmasının finansal göstergeleri arasında fark olup olmadığını tespit etmektir. Çalışmada, enflasyonun tek haneli ve ortalama %7,98 olduğu 2014:Q3-2016:Q4 dönemi ile enflasyonun çift haneli ve ortalama %14,73 olduğu 2017:Q1-2019:Q2 dönemi, firmalara özgü İhracat Oranı (%), Altman Z Skoru, Nakit Dönüş Süresi, FAVÖK, Brüt Satışlar Büyüme (%), Cari Oran, Likidite Oranı, Fiyat Kazanç Oranı, Alacak Devir Hızı, Aktif Karlılığı (%), Özsermaye Karlılığı (%), Piyasa Değeri/Defter Değeri, Finansal Kaldıraç Oranı, Yatırım Büyüme (%) değişkenleri açısından karşılaştırılmıştır. Finnet veri tabanından elde edilen çeyrek dönemlik değişkenler için öncelikle Kolmogorov-Smirnov testi uygulanmış, normal dağılım göstermediği tespit edilen veriler Wilcoxon işaret testi ile analiz edilmiştir. Analiz sonucunda, İhracat Oranı (%), Altman Z Skoru, FAVÖK, Brüt Satışlar Büyüme (%), Cari Oran, Likidite Oranı, Piyasa Değeri/Defter Değeri, Finansal Kaldıraç Oranı, Yatırım Büyüme (%) değişkenleri açısından dönemler arasında istatistikî olarak anlamlı farkların olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: *Enflasyon, Finansal Performans, BIST, Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü, Wilcoxon İşaret Testi*

JEL Sınıflandırması: *E3, L25, L67.*

* Balıkesir Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, saytekin@balikesir.edu.tr, ORCID ID: 0000-0003-1502-2643

** Bandırma Onyedli Eylül Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, nidaabdioglu@yahoo.com, ORCID:ID 0000-0002-8498-9893

**EVALUATION OF THE EFFECTS OF INFLATION ON TEXTILE, WEARING APPAREL
AND LEATHER COMPANIES**

ABSTRACT

The aim of this study is to examine whether there is any differences among the financial indicators of the 21 textile, wearing apparel and leather companies during the periods in which Turkish economy has low inflation (single digit) and high inflation (double digit). 2014:Q3-2016:Q4 period and 2017:Q1-2019:Q2 period are considered in the study. In the first period inflation is low with 7,98% in average and in the second period inflation is high with 14,73% in average. Export ratio (%), Altman Z score, cash conversion cycle, EBITDA, gross sales growth (%), current ratio, liquidity ratio, price-to-earnings ratio, accounts receivable turnover, return on assets (%), return on equity (%), market-to-book ratio, financial leverage ratio, investment growth (%) variables are compared between these two periods. The quarterly data is obtained from Finnet database and Kolmogorov-Smirnov test is applied firstly. It is seen that the variables do not show normal distributions and as a result Wilcoxon sign test is used in the analyses. According to the empirical results, statistically significant differences are found between the two periods for the following variables: export ratio (%), Altman Z score, EBITDA, gross sales growth (%), current ratio, liquidity ratio, market-to-book ratio, financial leverage ratio, investment growth (%).

Keywords: *Inflation, Financial Performance, BIST, Textile, Wearing Apparel and Leather Industry, Wilcoxon Sign Test*

JEL Classification: *E3, L25, L67*

1. GİRİŞ

Dünya ticaret örgütü verilerine göre 2017 yılı rakamları ile Türkiye tekstil sektörünün ihracatı dünya toplam tekstil ticareti içerisinde 7,85 milyar dolardır ve bu ihracat rakamı ile Türkiye dünyada en çok tekstil ihracatına sahip ülkeler arasında 7. ülke olarak yer almaktadır. Türkiye'nin en fazla tekstil ihracatı yaptığı ilk 5 ülke ise İtalya, Bulgaristan, İran, Almanya ve Amerika Birleşik Devletleri'dir. Türkiye tekstil ve hazır giyim sektörü bir bütün olarak en fazla dış ticaret fazlası veren sektörlerden biridir (Uludağ İhracatçı Birlikleri Genel Sekreterliği, 2018). Tekstil, hazır giyim ve deri ürünleri sektörleri 65 milyar dolar cirosu, 29 milyar dolar ihracatı ve 1 milyon kişiye sağlamış olduğu istihdamla ülkemizdeki en önemli sektörlerden biri durumundadır (Sanayi Genel Müdürlüğü, 2018: 6).

Türkiye'nin 2018 yılında genel ihracatı 2017 yılına göre %7,1 oranında artarak 157 milyar dolardan 168,1 milyar dolara yükselmiştir. İstanbul Tekstil ve Konfeksiyon İhracatçı Birlikleri,

hazırgiyim ve konfeksiyon sektörü, 2018 Aralık aylık ihracat bilgi notuna göre 2018 yılında Türkiye'nin hazırgiyim ve konfeksiyon ihracatı, 2018 yılında bir önceki yıla göre %3,6 artarak 17,6 milyar dolar olmuştur. 2018 yılında hazırgiyim ve konfeksiyon ihracatının Türkiye genel ihracatındaki payı %10,5 olmuştur. 2015 yılında %11,8 olan bu pay, 2016 yılında %11,9 ve 2017 yılında ise %10,8 olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, hazırgiyim ve konfeksiyon sektörü ihracatının sanayi ihracatı içindeki payı 2017 yılında %14 iken 2018 yılında %12,9'a gerilemiştir. Dolayısıyla bu oranlar, yıllar itibariyle ihracat rakamlarının artmasına karşın hazırgiyim ve konfeksiyon sektörünün gerek Türkiye genel ihracatındaki gerekse de sanayi ihracatındaki payının 2018 yılında azaldığını göstermektedir.

Enflasyon oranının, ihracat oranı ile negatif ilişkili olduğu bilinmektedir. Gylfason (1999), yüksek enflasyona sahip olan ülkelerin düşük enflasyona sahip olan ülkelere göre daha düşük ihracat rakamına sahip olduğunu ortaya koymuştur. Türkiye'deki enflasyon rakamlarına bakıldığında 2016 yılında enflasyon oranı yıllık % 7,8 ile tek haneli rakamda iken 2017 yılında bu oran yükselerek %11,1'e çıkmıştır. 2018'de ise bir önceki yıla göre yaklaşık % 5 oranında artarak %16,3 seviyesine ulaşmıştır. Bu çalışmada enflasyondaki bu artış iki dönem olarak ele alınarak, enflasyonun tek haneli olduğu 2014:Q3-2016:Q4 dönemi ile enflasyonun çift haneli olduğu 2017:Q1-2019:Q2 dönemindeki ihracat oranı ve bazı finansal oranlar tekstil sektörü firmaları için karşılaştırılmıştır. Tekstil sektörünün gerek ülke ihracatındaki önemli yeri gerekse ülkede yüksek sayıda istihdam sağlaması bu sektör için ayrıntılı bir finansal çalışma yapılması gerektirmektedir. Bu çalışmada tekstil sektörü için yapılan analizler doğrultusunda, sektördeki firmaların enflasyondan nasıl etkilendikleri ve negatif etkilerin giderilmesi için çözüm önerileri verilmesi hedeflenmektedir.

2. LİTERATÜR ÖZETİ

Enflasyon ve firma karakteristikleri arasındaki ilişkiyi ele alan ilgili literatür incelendiğinde, çalışmaların daha çok enflasyonun sermaye yapısı değişkenleri üzerindeki etkisini göz önüne aldığı görülmektedir. Türkiye bankacılık sektörü üzerinde yaptığı çalışmada Baltacı ve Ayaydın (2014), kaldıraç oranını firma düzeyinde, ülke düzeyinde ve makroekonomik düzeyde etkileyen faktörleri incelemişlerdir. GSYH büyüme oranı, enflasyon oranı ve finansal risk değişkenlerinin makroekonomik belirleyiciler olarak kullanıldığı çalışmada, enflasyonunun kaldıraç üzerinde negatif etkiye sahip olduğu sonucuna varılmıştır. Enflasyon oranındaki artışın, ekonomide belirsizliğe yol açtığı ve bu belirsizliğin firmaların borçlarını ödeyememesiyle sonuçlandığı belirtilmiştir. Aynı zamanda yüksek enflasyonun, borcun iflas maliyetini artırdığından kaldıraçın faydasını azalttığı ve borç verenlerin katlandıkları risk yüzünden daha fazla getiri talep ettikleri belirtilmiştir (Baltacı ve Ayaydın, 2014: 54). Drobotz vd. (2013) de aynı zamanda enflasyonun kaldıraç üzerinde negatif etkisi olduğunu bulmuşlardır. Bunun yanısıra, Güngöraydinoğlu ve Öztekin (2011)'e göre yüksek enflasyon borcun faydasını azaltır. Bunun

ardındaki neden olarak borçlanan firmalara uygulanan yüksek iflas maliyetleri gösterilmiştir. Yaptıkları analizlerin sonuçlarına göre iflas işlemlerinin daha maliyetli olduğu ve alacaklı haklarının uygulamasının daha az zorlu olduğu ülkelerde kaldıraç ve karlılık arasındaki ilişki zayıftır. Diğer yandan, iflas işlemlerinin yüksek maliyetli ve verimli olduğu ülkelerde enflasyon ve kaldıraç arasında var olan negatif ilişki daha zayıftır. Buradan yola çıkarak, iflas işlemlerinin maliyetini azaltmak ve verimliliğini arttırmak enflasyonun düşürülmesi için kullanılan mekanizmaların ikamesi olduğu söylenebilir (Güngöraydınoğlu ve Öztekin, 2011: 1467). Hatzinikolaou vd. (2002), enflasyon belirsizliğinin firmaların borç-özsermaye oranı üzerinde negatif etkiye yol açtığını bulmuşlardır. Enflasyon belirsizliği, borçlanılarak finanse edilen yatırım projelerinin sayılarını azaltmaktadır. Ayrıca firmaların üstlendiği sermaye yatırımı projelerinin sayısını da azaltmaktadır. Bunun arkasındaki neden, enflasyon belirsizliğinin faiz oranı belirsizliğini arttırmasıdır (Hatzinikolaou vd., 2002: 54).

Literatürde enflasyon ve diğer firma özellikleri arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalara da rastlanmaktadır. Örneğin, Chen ve Mahajan (2010) makroekonomik faktörlerin firma likitidesi üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmalarında, enflasyon, kurumlar vergisi oranı, GSYH büyümesi gibi makroekonomik faktörlerin likidite üzerinde anlamlı etkilerinin olduğunu göstermişlerdir. Enflasyonun firma likitidesi üzerinde pozitif etkisinin olduğu sonucuna varılmıştır. Enflasyonda artış olduğunda firmaların nakit mevcutlarını azaltacakları ve bunun yerine nakit benzerleri ve menkul kıymetlere yatırım yapacakları savunulmuştur. Menkul kıymet mevcutları nakitteki azalıştan daha fazla olabilir ve böylece artan enflasyona karşı firmanın net likitidesinde daha fazla artış olur (Chen ve Mahajan, 2010: 118). Gylfason (1999) ise 160 ülkenin ihracat ve ekonomik büyüme değişkenlerinin belirleyicilerini araştırdığı çalışmasında yüksek enflasyon ve doğal kaynakların çokluğunun düşük ihracat ve yavaş büyüme ile ilişkisini tespit etmiştir. Yüksek enflasyona sahip ülkelerin, düşük enflasyonlu ülkelere daha az ihracat yaptıkları sonucuna varılmıştır.

Perera vd. (2013), enflasyon ve merkez bankası finansal gücü arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında bu iki değişken arasında negatif bir ilişki bulmuşlardır. Bu çalışmada merkez bankasının finansal gücü, bankanın elde ettiği kar/zararı GSYH'ya oranlanarak hesaplanmıştır. Daha fazla finansal gücün daha düşük enflasyon oranı yarattığı görülmüştür. Öyleyse merkez bankasının finansal güce sahip olması fiyat istikrarı sağlanması için gereklidir. Böylece merkez bankası önemli hedeflerine ulaşabilir (Perera vd., 2013: 409). Lewellen ve Kracaw (1987) ise vergi ve faizlerin, enflasyonun nakit akımları ve büyüme fırsatları üzerindeki etkisini tespit etmedeki rolünü araştırmıştır. İşletmenin belirlediği borçlanma oranının, değişen enflasyon oranıyla birlikte finansman ve yatırım planlarının istikrarsızlaşp istikrarsızlaşmayacağını belirleyen ana faktör olduğu sonucuna varılmıştır (Lewellen ve Kracaw, 1987: 35-36). Wang vd. (2016)'e göre yüksek enflasyon belirsizliği daha az firma yatırımıyla sonuçlanır.

Yönetici güveni bu negatif etkiyi azaltır. Yani düşük seviyedeki enflasyon belirsizliği yatırımları arttırır ve yönetici güveni de bu etkiyi şiddetlendirir (Wang vd., 2016: 67).

Mills (1996), enflasyonun sermaye bütçelemesi sürecindeki etkisini araştırmıştır. Sermaye maliyetinin enflasyon ile aynı oranda artması gerektiği gösterilmiştir. Ayrıca sermaye bütçelemesi sürecinin, ürün fiyatları maliyetleri ile aynı oranda artsa da enflasyona göre belirsiz olmadığı ifade edilmiştir. Net çalışma sermayesi burada önemli bir unsurdur ve net çalışma sermayesi arttıkça enflasyonun sermaye harcamaları üzerindeki etkisi daha fazla olacaktır. İşletme finansmanı kararlarının enflasyondan etkilendiği sonucuna varılmıştır. Enflasyon, işletmenin sermaye bütçelemesini azaltmasına, net çalışma sermayesini azaltmasına ve borç/varlık oranını kısa vadeli borçları kullanarak değiştirmesine yol açmaktadır (Mills, 1996: 86).

Türkiye’de tekstil sektörü üzerine yapılan çalışmalara bakıldığında bu çalışmada ile benzer bir çalışmaya rastlanamamıştır. Fakat tekstil sektörü üzerinde yapılan farklı çalışmalar mevcuttur. Akkaya (2008), Borsa İstanbul’da 1997-2006 yılları aranda işlem gören bazo deri-tekstil sektörü firmalarının sermaye yapısı ve karlılıklarını arasındaki neden sonuç ilişkisini incelemiştir. Bu sektördeki firmaların performansını etkileyen bağımsız değişkenler araştırılmıştır. Artan sistematik riskin karlılığı ve işletmenin piyasa değerini artırdığı sonucuna varılmıştır. Bunun yanında kaldıraç oranı ve firma büyüklüğü arasında pozitif ilişki bulunmuştur. Diğer bir çalışmada Çetin (2006), Borsa İstanbul’da işlem gören tekstil sektörü firmalarının etkinliğini incelemiştir. Çalışmaya konu olan 22 firmadan 4 tanesinin görece olarak tam etkin olduğu görülmüştür. Bu firmaların da sektörde önde çıkan firmalar olduğu belirtilmiştir.

3. VERİ SETİ VE YÖNTEM

Bu çalışmanın amacı Türkiye ekonomisinde düşük enflasyon (tek haneli-ortalama %7,98) dönemlerinde ve göreceli olarak daha yüksek enflasyon dönemlerinde (çift haneli-ortalama %14,73), Borsa İstanbul (BIST)’da işlem gören 21 adet Tekstil Ürünleri, Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Ürünleri sektörü firmasının finansal göstergeleri arasında fark olup olmadığını tespit etmektir. Çalışmada kapsamında incelenen ve ilgili sektöre ait BIST’e kote şirketler Tablo 1’de gösterilmiştir.

Tablo 1. BIST’te İşlem Gören Tekstil Ürünleri, Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Ürünleri Şirketleri

Kod	Şirket Adı	Kod	Şirket Adı
ATEKS	Akın Tekstil	LUKSK	Lüks Kadife
ARSAN	Arsan Tekstil	MNDRS	Menderes Tekstil
BLCYT	Bilici Yatırım	ROYAL	Royal Halı
BRKO	Birko Mensucat	SKTAS	Söktaş
BRMEN	Birlik Mensucat	SNPAM	Sönmez Pamuklu
BOSSA	Bossa	VAKKO	Vakko Tekstil
DAGI	Dagi Giyim	YATAS	Yataş
DERIM	Derimod	YUNSA	Yünsa
DESA	Desa Deri	DERAS	Derlüks Deri
DIRIT	Diriteks Diriliş Tekstil	MAVI	Mavi Giyim
HATEK	Hatay Tekstil	RODRG	Rodrigo Tekstil
KRTEK	Karsu Tekstil	MEMSA	Mensa
KORDS	Kordsa Tekstil		

Kaynak: KAP, <https://www.kap.org.tr/tr/Sektorler>, (16.09.2019)

2019 yılı Eylül ayı itibariyle BIST Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektöründe 23 şirket işlem görmektedir. Bu şirketlere, BIST’te farklı sektörler altında sınıflandırılmış olmasına rağmen giyim eşyası sektöründe de faaliyet gösteren VAKKO ve MAVI şirketlerinin eklenmesiyle çalışmanın kapsamına dahil olan şirket sayısı 25’e çıkmaktadır. Bu şirketlerden DERAS’ın 2019 yılı içerisinde, MAVI’nin ise 2017 yılı içerisinde halka arz olmasından dolayı çalışma kapsamı dışında bırakılmıştır. RODRG ve MEMSA halka arz tarihleri açısından çalışma kapsamında olmasına rağmen veri eksikliği nedeniyle çalışmaya dahil edilmemişlerdir. Dolayısıyla çalışmada 21 şirket analiz edilmiştir.

Çalışmada 14 ayrı finansal gösterge kullanılmıştır. Kullanılan finansal kriterler FİNNET veri tabanından elde edilmiştir. Enflasyon verileri ise bir önceki yılın aynı ayına göre % değişim şeklinde aylık bazda TÜİK’ten alınmıştır. Çalışmada kullanılan finansal oranlar ve açıklamaları Tablo 2’de gösterilmiştir.

Tablo 2. Çalışmada Kullanılan Finansal Göstergeler

Değişkenler	Açıklama
İhracat Oranı (%)	$(\text{Yurt Dışı Satışlar}/\text{Brüt Satışlar}) * 100$
Altman Z Skoru	$Z = 0,012(\text{İşletme Sermayesi}/\text{Toplam Varlıklar}) + 0,014(\text{Dağıtılmayan Karlar}/\text{Toplam Varlıklar}) + 0,033(\text{Faiz ve Vergi Öncesi Karlar}/\text{Toplam Varlıklar}) + 0,006(\text{Özkaynağın Piyasa Değeri}/\text{Toplam Borçların Defter Değeri}) + 0,999(\text{Satışlar}/\text{Toplam Varlıklar})$
Nakit Dönüş Süresi	$(\text{Alacak Tahsil Süresi} + \text{Stok Tutma Süresi}) - \text{Borç Ödeme Süresi}$
FAVÖK	$\text{Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar} + \text{Net Kar} + \text{Ödenecek Vergi} + \text{Faiz Giderleri} + \text{Amortisman ve Yıpranma Payı}$
Brüt Satışlar Büyüme (%)	$(\text{Brüt Satışlar} - \text{Önceki Dönem Brüt Satışlar})/(\text{Önceki Dönem Brüt Satışlar}) * 100$
Cari Oran	$\text{Dönen Varlıklar}/\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$
Likidite Oranı	$(\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar})/\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$
F/K - Fiyat Kazanç Oranı	$\text{Piyasa Değeri}/\text{Ana Ortaklık Kar (Zarar)}$
Alacak Devir Hızı	$\text{Net Satışlar}/\text{Kısa Vadeli Alacaklar}$
Aktif Karlılığı (%)	$(\text{Net Kar}/\text{Toplam Aktif}) * 100$
Özsermaye Karlılığı (%)	$(\text{Net Kar}/\text{Özsermaye}) * 100$
PD/DD	$\text{Piyasa Değeri}/\text{Defter Değeri}$
Finansal Kaldıraç Oranı	$\text{Toplam Borç}/\text{Toplam Aktif}$
Yatırım Büyüme (%)	$(\text{Maddi Duran Varlıklar} + \text{Maddi Olmayan Duran Varlıklar} - \text{Yeniden Değerleme}) - (\text{Önceki Dönem Maddi Duran Varlıklar} + \text{Maddi Olmayan Duran Varlıklar} - \text{Yeniden Değerleme}) / (\text{Önceki Dönem Maddi Duran Varlıklar} + \text{Maddi Olmayan Duran Varlıklar} - \text{Yeniden Değerleme}) * 100$

4. ANALİZ VE AMPİRİK BULGULAR

Çalışma kapsamında 21 şirket için ayrı ayrı ele alınan 14 finansal değişkenin enflasyonun tek haneli olduğu 2014:Q3-2016:Q4 dönemi, enflasyonun çift haneli olduğu 2017:Q1-2019:Q2 dönemi ile tüm örneklem periyodu olan 2014:Q3-2019:Q2 dönemlerine ilişkin tanımlayıcı istatistikleri Tablo 3'te gösterilmiştir.

Tablo 3. Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Ortalama			Std. Sapma		
	2014:Q3-2016:Q4	2017:Q1-2019:Q2	2014:Q3-2019:Q2	2014:Q3-2016:Q4	2017:Q1-2019:Q2	2014:Q3-2019:Q2
İhracat Oranı (%)	25,13	23,78	24,46	25,19	27,33	26,25
Altman Z Skoru	6,71	5,89	6,35	4,85	4,17	4,53
Nakit Dönüş Süresi	184,99	182,27	183,64	98,79	118,64	108,97
FAVÖK	6.661.515	17.056.997	11.821.862	14.212.784	32.990.309	25.836.311
Brüt Satışlar Büyüme (%)	7,69	21,11	14,32	23,48	35,36	30,65
Cari Oran	1,73	1,40	1,57	1,44	0,99	1,25
Likidite Oranı	1,08	0,82	0,95	1,33	0,82	1,12
F/K - Fiyat Kazanç Oranı	16,74	18,12	17,37	27,09	30,80	28,80
Alacak Devir Hızı	5,17	5,67	5,42	4,04	4,52	4,29
Aktif Karlılığı (%)	1,68	0,29	0,99	8,45	8,29	8,39
Özsermaye Karlılığı (%)	0,51	-2,64	-1,05	19,04	29,79	24,98
PD/DD	0,85	1,26	1,05	0,49	1,15	0,90
Finansal Kaldıraç Oranı	0,53	0,58	0,56	0,20	0,22	0,21
Yatırım Büyüme (%)	7,64	26,09	16,80	42,84	96,65	75,05
Değişkenler	Minimum			Maksimum		
	2014:Q3-2016:Q4	2017:Q1-2019:Q2	2014:Q3-2019:Q2	2014:Q3-2016:Q4	2017:Q1-2019:Q2	2014:Q3-2019:Q2
İhracat Oranı (%)	0,00	0,00	0,00	86,84	98,22	98,22
Altman Z Skoru	0,60	-1,20	-1,20	29,74	33,75	33,75
Nakit Dönüş Süresi	30,14	27,76	27,76	583,14	735,65	735,65
FAVÖK	-19.830.194	-17.829.690	-19.830.194	82.241.937	230.365.677	230.365.677
Brüt Satışlar Büyüme (%)	-92,32	-76,86	-92,32	127,84	142,45	142,45
Cari Oran	0,45	0,03	0,03	9,98	9,23	9,98
Likidite Oranı	0,11	0,03	0,03	8,57	7,01	8,57
F/K - Fiyat Kazanç Oranı	1,10	2,31	1,10	255,87	286,35	286,35
Alacak Devir Hızı	1,20	0,45	0,45	26,74	21,65	26,74
Aktif Karlılığı (%)	-20,76	-27,03	-27,03	39,72	25,15	39,72
Özsermaye Karlılığı (%)	-62,78	-178,34	-178,34	47,41	59,81	59,81
PD/DD	0,25	0,33	0,25	5,22	7,99	7,99
Finansal Kaldıraç Oranı	0,04	0,04	0,04	0,89	0,96	0,96
Yatırım Büyüme (%)	-81,30	-87,77	-87,77	525,95	665,63	665,63

Çalışma kapsamında incelenen 21 şirketten 11 tanesi ilgili dönemin tamamında sürekli olarak ihracat yapmıştır. Enflasyonun tek haneli olduğu dönemde, örneklemdaki şirketlerin ihracat oranı ortalaması %25,13 iken enflasyonun iki haneli olduğu dönemde bu oran %23,78'e gerilemiştir. Finansal başarısızlık tahmin modellerinden olan Altman Z Skoru değerlerine bakıldığında benzer şekilde, tek haneli enflasyonun olduğu dönemde 6,71 olan skorun, çift haneli enflasyon döneminde 5,89'a gerilediği

görülmektedir. Bu durum, çift haneli enflasyon döneminde şirketlerin görece olarak finansal açıdan daha başarısız olduğunu göstermektedir. Çift haneli enflasyon döneminde daha fazla yabancı kaynak kullanmak zorunda kalan bu şirketlerin cari oranlarının ortalama 1,73'den 1,40'a, likidite oranlarının ortalama 1,08'den 0,82'ye düşmesi ve bunun sonucu olarak finansal kaldıraç oranlarının da ortalama 0,53'den 0,58'e yükselmesi finansal başarısızlık verisini destekler niteliktedir. Çift haneli enflasyonun olduğu dönemde yaşanan döviz kuru atakları nedeniyle her ne kadar bu şirketlerin brüt satış büyüme oranları ortalama %7,69'dan %21,11'e yükselmiş olsa da maliyetlerinin de artması nedeniyle hem aktif karlılık oranları (%1,68 ve %0,29) hem de özsermaye karlılık oranları (%0,51 ve %-2,64) ortalama bazda dramatik şekilde azalmıştır.

Çalışma kapsamındaki veri setinin öncelikle normal dağılıma uyup uymadığına bakılmıştır. Enflasyonun tek haneli olduğu 2014:Q3-2016:Q4 dönemi ile enflasyonun çift haneli olduğu 2017:Q1-2019:Q2 dönemlerini içeren 20 çeyrek ve 21 şirket için değişken bazında 420 gözlem elde edilmiştir. Gözlem sayısının 50'den fazla olması nedeniyle parametrik olmayan testlerden Kolmogorov-Smirnov testi uygulanmıştır. Tablo 4'te de görüldüğü üzere normallik testi sonucunda %1 anlamlılık düzeyinde ($p=0,000$, $p=0,005 < 0,005$) verilerin normal dağılmadığı tespit edilmiştir. Dolayısıyla enflasyonun tek ve çift haneli olduğu dönemlerdeki iki ölçüm arasında incelenen finansal değişkenler açısından istatistiki olarak anlamlı bir farkın olup olmadığını tespit etmek için Wilcoxon işaret testinden faydalanılmıştır. Bu amaçla aşağıdaki H_0 ve H_1 hipotezleri oluşturulmuştur;

H_0 = Türkiye ekonomisinde düşük enflasyon (tek haneli) dönemlerinde ve yüksek enflasyon dönemlerinde (çift haneli) Borsa İstanbul (BIST)'da işlem gören Tekstil Ürünleri, Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Ürünleri sektörü firmalarının finansal göstergeleri arasında fark yoktur.

H_1 = Türkiye ekonomisinde düşük enflasyon (tek haneli) dönemlerinde ve yüksek enflasyon dönemlerinde (çift haneli) Borsa İstanbul (BIST)'da işlem gören Tekstil Ürünleri, Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Ürünleri sektörü firmalarının finansal göstergeleri arasında fark vardır.

Tablo 4. Değişkenlere İlişkin Normallik Testi ve Ortalama Farklılık Testi Sonuçları

Değişkenler	Dönem	Kolmogorov-Smirnov (t istatistiği)	Anamlılık (p değeri)	Wilcoxon İşaret Testi (z değeri)	Anamlılık (p değeri)	Negatif Sıralama	Pozitif Sıralama	Sıra Ortalaması
İhracat Oranı (%)	2014:Q3-2016:Q4	0,177	0,000*	-1,884	0,060**	111	75	97,47
	2017:Q1-2019:Q2							90,82
Altman Z Skoru	2014:Q3-2016:Q4	0,234	0,000*	-2,723	0,006*	112	98	88,54
	2017:Q1-2019:Q2							120,34
Nakit Dönüş Süresi	2014:Q3-2016:Q4	0,104	0,000*	-1,184	0,237	117	93	107,89
	2017:Q1-2019:Q2							103,60
FAVÖK	2014:Q3-2016:Q4	0,263	0,000*	-8,292	0,000*	54	156	117,87
	2017:Q1-2019:Q2							69,76
Brüt Satışlar Büyüme (%)	2014:Q3-2016:Q4	0,301	0,000*	-5,054	0,000*	65	145	107,13
	2017:Q1-2019:Q2							101,87
Cari Oran	2014:Q3-2016:Q4	0,238	0,000*	-6,684	0,000*	141	67	75,51
	2017:Q1-2019:Q2							118,28
Likidite Oranı	2014:Q3-2016:Q4	0,209	0,000*	-4,895	0,000*	122	82	77,10
	2017:Q1-2019:Q2							119,57
F/K - Fiyat Kazanç Oranı	2014:Q3-2016:Q4	0,463	0,000*	-0,937	0,349	88	68	82,26
	2017:Q1-2019:Q2							75,60
Alacak Devir Hızı	2014:Q3-2016:Q4	0,171	0,000*	-0,161	0,872	117	91	120,96
	2017:Q1-2019:Q2							91,70
Aktif Karlılığı (%)	2014:Q3-2016:Q4	0,067	0,000*	-1,03	0,303	110	100	101,70
	2017:Q1-2019:Q2							108,96
Özsermaye Karlılığı (%)	2014:Q3-2016:Q4	0,149	0,000*	-0,861	0,389	108	102	101,16
	2017:Q1-2019:Q2							109,60
PD/DD	2014:Q3-2016:Q4	0,221	0,000*	-5,412	0,000*	70	137	112,66

	2017:Q1- 2019:Q2							87,06
Finansal Kaldıraç Oranı	2014:Q3- 2016:Q4	0,054	0,005*	-4,69	0,000*	74	136	111,85
	2017:Q1- 2019:Q2							93,82
Yatırım Büyüme (%)	2014:Q3- 2016:Q4	0,376	0,000*	-2,843	0,004*	80	121	103,29
	2017:Q1- 2019:Q2							97,54

Not: (*) %1 ve (**) %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Değişkenlere uygulanan Wilcoxon işaret testi sonuçlarını gösteren Tablo 4'e bakıldığında İhracat Oranı (%) açısından %10 anlamlılık düzeyinde ($p=0,060 < 0,10$), Altman Z Skoru, FAVÖK, Brüt Satışlar Büyüme (%), Cari Oran, Likidite Oranı, Piyasa Değeri/Defter Değeri, Finansal Kaldıraç Oranı ve Yatırım Büyüme (%) değişkenleri açısından ise %99 güven aralığında istatistiki olarak anlamlı olduğu için "Türkiye ekonomisinde düşük enflasyon (tek haneli) dönemlerinde ve yüksek enflasyon dönemlerinde (çift haneli) Borsa İstanbul (BIST)'da işlem gören Tekstil Ürünleri, Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Ürünleri sektörü firmalarının finansal göstergeleri arasında fark yoktur" savını içeren H_0 hipotezi reddedilerek H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Dolayısıyla bu değişkenler açısından dönemler arasında fark istatistiki olarak anlamlı olup bu farklarda enflasyon etkisinin varlığı söylenebilir. Diğer taraftan Nakit Dönüş Süresi, Fiyat Kazanç Oranı, Alacak Devir Hızı, Aktif Karlılığı (%) ve Özsermaye Karlılığı (%) değişkenleri açısından ise H_0 hipotezi reddedilememiştir.

Enflasyonun tek haneli olduğu dönem ve enflasyonun çift haneli olduğu dönemlerde finansal değişkenlere ait ölçüm değerleri arasındaki Negatif Sıralama ve Pozitif Sıralama sonuçları Tablo 4'te gösterilmektedir. İhracat Oranı açısından bakıldığında yüksek enflasyon döneminde, düşük enflasyon dönemine göre farkın negatif olduğu gözlem sayısı 111 olmuştur. Ters durumdaki gözlem sayısı ise 75'dir. Görece olarak yüksek enflasyon, sıra ortalaması değerlerinden de anlaşıldığı üzere sektördeki şirketlerin ihracat oranlarının azalmasına sebebiyet vermiştir. Finansal başarısızlık göstergelerinden olan Altman Z Skoru açısından incelendiğinde yüksek enflasyon döneminde, düşük enflasyon dönemine göre farkın negatif olduğu gözlem sayısı 112 olarak gerçekleşmiştir. 98 gözlemde ise tam tersi durum yaşanmıştır. Görece olarak yüksek enflasyon, finansal olarak başarısız olunan gözlem sayısının artmasına sebebiyet vermiştir. Nakit Dönüş Süresi için enflasyonun çift haneli olduğu dönemde, enflasyonun tek haneli olduğu döneme göre farkın negatif olduğu gözlem sayısı 117'dir. Bunun tersi durumdaki gözlem sayısı ise 93'dür. Benzer şekilde yükselmesinin Nakit Dönüş Süresi üzerinde olumlu etkisi olan Alacak Devir Hızı değişkeni için enflasyonun çift haneli olduğu dönemde, enflasyonun tek haneli olduğu döneme göre farkın negatif olduğu gözlem sayısı da 117'dir Tablo 3'deki ortalama değerleri ve sıra ortalaması değerleri birlikte değerlendirildiğinde yüksek enflasyon döneminde Alacak

Devir Hızındaki artış ile Nakit Dönüş Süresinde az da olsa bir iyileşme olduğu görülmektedir. Gerek FAVÖK gerekse de Brüt Satışlar Büyüme göstergeleri için yüksek enflasyon döneminde, düşük enflasyon dönemine göre pozitif farkın olduğu gözlem sayısı sırasıyla 156 ve 145 olarak gerçekleşmiştir. Bu göstergelerdeki iyileşme olumlu yorumlansa bile bu durumun ilgili dönemdeki kur şokunun yarattığı enflasyondan kaynaklanıyor olması, ayrıca artan üretim ve finansman maliyetlerinin bu noktadan sonraki değişkenleri olumsuz etkilemesi tablonun bir bütün olarak değerlendirilmesi gerektiği sonucunu ortaya koymaktadır. Şirketlerin kısa vadeli yabancı kaynaklarını ödeyebilme kabiliyetlerinin göstergesi olan cari oran ve likidite oranında yüksek enflasyon döneminde, düşük enflasyon dönemine göre farkın negatif olduğu gözlem sayısı sırasıyla 141 ve 122'dir. Dolayısıyla yüksek enflasyon şirketlerin dönen varlık ve kısa vadeli yabancı kaynak yapılarını olumsuz etkilemiştir. Bu durum, yüksek enflasyon döneminde, düşük enflasyon dönemine göre pozitif farkın olduğu gözlem sayısının 136 olarak tespit edildiği Finansal Kaldıraç oranında da kendini göstermektedir. Çünkü bu oranın yükselmesi yabancı kaynak kullanımındaki artışla beraber varlık yapısındaki bozulmaya işaret etmektedir. Yüksek enflasyon döneminde, düşük enflasyon dönemine göre Fiyat Kazanç Oranı için farkın negatif olduğu gözlem sayısı 88 olmuştur. Tersisi durumdaki gözlem sayısı ise 68'dir. Benzer bir oran olan PD/DD finansal göstergesi için yüksek enflasyon döneminde, düşük enflasyon dönemine göre pozitif farkın olduğu gözlem sayısının 137'dir. Tablo 3'deki ortalama değerlerle birlikte değerlendirildiğinde yüksek enflasyon döneminde ortalama olarak artmış olan bu iki orandan Fiyat Kazanç Oranındaki değişim borsa endeksindeki düşüşle açıklanabilecek iken PD/DD değerinde yaşanan yükselme ise enflasyonun bilanço karını fiktif olarak artırmasıyla açıklanabilir. Yine benzer şekilde enflasyonun çift haneli olduğu dönemde, enflasyonun tek haneli olduğu dönem göre pozitif farkın 121 olduğu Yatırım Büyüme değişkenindeki iyileşme de enflasyonun şirket bilançolarında meydana getirdiği fiktif artışlardan kaynaklanmaktadır. Genel bir değerlendirme ölçütü olan Aktif Karlılığı ve Özsermaye Karlılığı değişkenleri için enflasyonun çift haneli olduğu dönemde, enflasyonun tek haneli olduğu dönem göre negatif farkın olduğu gözlem sayıları sırasıyla 110 ve 108'dir. Pozitif farkın olduğu gözlem sayıları ise yine sırasıyla 100 ve 102'dir. Her iki dönemde de ayrı ayrı 210 gözlemin olduğu göz önüne alındığında negatif ve pozitif farkların olduğu gözlem sayılarının birbirine çok yakın olduğu görülmektedir. Fakat Tablo 3'deki tanımlayıcı istatistikler dikkate alındığında enflasyonun bu iki değişken üzerinde negatif etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

5.SONUÇ

Türkiye tekstil ihracatı yapan ülkeler arasında dünyada 7. sırada yer almaktadır. Ayrıca tekstil sektörü ülkemizde sağladığı yüksek orandaki istihdam ile Türkiye'de en önemli sektörlerden biri haline gelmiştir. Buradan yola çıkarak bu çalışmada Türkiye'deki tekstil sektörü ele alınmıştır. Amaç tek haneli

ve çift haneli enflasyon olduğu dönemlerde Borsa İstanbul'da işlem gören Tekstil Ürünleri, Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Ürünleri sektörü firmalarının finansal göstergeleri arasında fark olup olmadığını tespit etmektedir.

Enflasyonun tek haneli olduğu 2014:Q3-2016:Q4 dönemi ile enflasyonun çift haneli olduğu 2017:Q1-2019:Q2 dönemi karşılaştırılmıştır. Ortalama ihracat tek hane enflasyon döneminde %25,13 iken çift haneli enflasyon döneminde ise %23,78'e düşmüştür. Ayrıca, çift haneli enflasyon döneminde faha fazla olan Altman Z Skor değeri, bu dönemde şirketlerin finansal açıdan daha başarısız olduğunu göstermektedir. Diğer yandan çift haneli enflasyon döneminde göreceli olarak likidite oranı ve cari oranın düştüğü, kaldıraç oranının ise arttığı görülmektedir. Enflasyonun çift haneli olduğu dönemde yaşanan döviz kuru atakları, brüt satış büyüme oranlarının yükselmesine ve artan maliyet nedeniyle karlılık oranlarında azalışlara sebebiyet vermiştir. Yapılan Wilcoxon işaret testi sonuçlarına göre İhracat Oranı (%), Altman Z Skoru, FAVÖK, Brüt Satışlar Büyüme (%), Cari Oran, Likidite Oranı, Piyasa Değeri/Defter Değeri, Finansal Kaldıraç Oranı, Yatırım Büyüme (%) değişkenleri açısından dönemler arasında istatistiki olarak anlamlı farklar bulunmuştur. Diğer taraftan Nakit Dönüş Süresi, Fiyat Kazanç Oranı, Alacak Devir Hızı, Aktif Karlılığı (%) ve Özsermaye Karlılığı (%) değişkenleri açısından ise dönemler arasındaki farklılıklar olmakla beraber bu farklılıklar istatistiki olarak anlamlı değildir. Elde edilen sonuçlar Baltacı ve Ayaydın (2014)'ın ortaya koyduğu, enflasyon oranındaki artışın, ekonomide belirsizliğe yol açtığı ve bu belirsizliğin firmaların borçlarını ödeyememesiyle sonuçlandığı bulgusuyla uyumludur. Aynı zamanda Gylfason (1999)'un ülke bazında yaptığı ve yüksek enflasyona sahip ülkelerin, düşük enflasyonlu ülkelere daha az ihracat yaptıkları sonucuna ulaştığı çalışmasında elde ettiği bulgusu da, görece olarak yüksek enflasyonun (çift haneli) yaşandığı dönem ile düşük enflasyonun (tek haneli) yaşandığı dönemler arasında sektördeki ihracat oranının anlamlı bir şekilde azaldığı bulgumuz ile uyumludur.

KAYNAKÇA

- Baltacı, N. ve Ayaydın, H. (2014) "Firm, Country and Macroeconomic Determinants of Capital Structure: Evidence from Turkish Banking Sector", *Emerging Markets Journal*, 3 (3): 47-58.
- Chen, N. ve Mahajan, A. (2010) "Effects of Macroeconomic Conditions on Corporate Liquidity—International Evidence", *International Research Journal of Finance and Economics*, 35: 112-129.
- Drobtz, W., Gounopoulos, D., Merikas, A. ve Schröder, H. (2013) "Capital Structure Decisions of Globally-Listed Shipping Companies", *Transportation Research Part E*, 52: 49-76.
- Güngöraydınoglu, A. ve Öztekin, Ö. (2011) "Firm and Country Level Determinants of Corporate Leverage: Some New International Evidence", *Journal of Corporate Finance*, 17: 1457-1474.

ICOAEF VI International Conference on Applied Economics and Finance

& EXTENDED WITH SOCIAL SCIENCES

November 16-17, 2019 / Burhaniye / Balıkesir (Turkey)

Gylfason, T. (1999) “Exports, Inflation and Growth”, *World Development*, 27 (6): 1031-1057.

Hatzinikolaou, D., Katsimbris, G. M. ve Noulas, A. G. (2002) “Inflation Uncertainty and Capital Structure: Evidence from a Pooled sample of the Dow-Jones Industrial Firms”, *International Review of Economics & Finance*, 11 (1): 45-55.

İstanbul Tekstil ve Konfeksiyon İhracatçı Birlikleri (İTKİB) (2018) “Hazırgiyim ve Konfeksiyon Sektörü 2018 Aralık Aylık İhracat Bilgi Notu”, file:///C:/Users/SinanAytekin/Downloads/konfeksiyon_bilgi_notu_aralik_2018.PDF, (16.09.2019).

Lewellen, W. G. ve Kracaw, W. A. (1987) “Inflation, Corporate Growth, and Corporate Leverage”, *Financial Management*, 16 (4): 29-36.

Mills, G. T. (1996) “The Impact of Inflation on Capital Budgeting and Working Capital”, *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 9 (1): 79-87.

Perera, A., Ralston, D. ve Wickramanayake, J. (2013) “Central Bank Financial Strength and Inflation: Is there a Robust Link?” *Journal of Financial Stability*, 9 (3): 399-414.

Wang, Y., Chen, C. R., Chen, L. ve Huang, Y. S. (2016) “Overinvestment, Inflation Uncertainty, and Managerial Overconfidence: Firm Level Analysis of Chinese Corporations”, *The North American Journal of Economics and Finance*, 38: 54-69.