

TÜRKİYE TEKSTİL VE HAZIR GİYİM SEKTÖRÜNÜN FİNANSAL DURUM ANALİZİ

Erdem BAĞCI*

Özet

Türkiye ekonomisinin önde gelen sektörlerinden biri olan tekstil ve hazır giyim sektörünün en önemli sorunlarından biri finansal yapının zayıf olmasıdır. Bu durumda tekstil ve hazır giyim sektörü finansal dalgalanmalardan da ciddi düzeyde etkilenmektedir. Bu bağlamda, bu çalışma Türkiye’de tekstil ve hazır giyim sektörünün finansal durum analizi üzerine odaklanmıştır. Çalışma sonucunda, Türkiye’de tekstil ve hazır giyim sektöründe faaliyet gösteren firmaların finansal durumlarının iyi olmadığı ve yüksek risk altında oldukları tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Likidite oranları, Faaliyet oranları, Karlılık oranları, Finansal Risk, Z skor

JEL Sınıflaması: F10, F14 ,F19

FINANCIAL POSITION ANALYSIS OF TURKISH TEXTILE AND CLOTHING SECTOR

Abstract

One of the most important problems of the textile and clothing sector, which is one of the leading sectors of Turkey’s economy is weak financial structure. Therefore the textile and clothing sector is severely affected by the level of volatility. In this context, this study focuses on the analysis of the financial condition of textiles and clothing sector in Turkey. As a result, the financial condition of the company operating in the textile and clothing sector in Turkey is not good and has been determined to be at high risk.

Keywords: Liquidity Ratios Activity Ratios, Profitability Ratios, Financial Risk, Z Score,

JEL Classification: F10, F14 ,F19

* Yrd. Doç. Dr. İstanbul Gelişim Üniversitesi, İngilizce İşletme Bölümü Öğretim Üyesi, ebagci@gelisim.edu.tr

1. Giriş

Serbest piyasa ekonomilerinde birinci derecede önemli olan aktör firmalardır. Piyasa mekanizmasına dayalı oluşturulan ekonomik politikalarda firmaların rolünün gözönünde tutulması önem arz etmektedir. Özellikle ekonomide öncü sektör olarak öne çıkmış sektörlerin durumunun belli aralıklarla takip edilmesi geliştirilecek ekonomik politikalar açısından da önemlidir. Bu bağlamda Türkiye ekonomisinde hem istihdam hemde ihracata katkı bakımından olsun öne çıkan sektörlerden biri olan tekstil ve hazır giyim sektörünün mali yapısı ve ekonomik krizler karşısındaki dayanıklılığının ne durumda olduğunu tespit etmek üzere bu çalışma yapılmıştır.

2. Literatür İncelemesi

Firmaların finansal durum ve /veya finansal başarısızlık durumu hakkında saptamalarda bulunmak üzere yapılan çalışmalar mevcuttur. Sözkonusu çalışmaların bir kısmı finansal tablolar analiz teknikleri kullanırken, bir kısmı Edward Altman'ın "Z Score" yöntemini tercih ettikleri anlaşılmaktadır.

Altman'ın geliştirmiş olduğu "Z Score" modelde çoklu diskriminant analizi kullanmıştır. Başlangıçta işletmenin iflas riskinin tahmininde kullanmak üzere 22 finansal durum oranı tespit etmiştir. Ancak kullandığı istatistiksel yöntem ile model en iyi açıklayan 5 değişkene düşürmüştür. Bu değişkenler ile modelin formülasyonu ise şöyledir;¹

$$Z = 0.012X1 + 0.014X2 + 0.033X3 + 0.006X4 + 0.999X5$$

X1 = Çalışma sermayesi / Aktif

X2 = Dağıtılmamış Kar / Aktif

X3 = Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Aktif

X4 = Piyasa Değeri / Toplam Borcun Defter Değeri

X5 = Satışlar / Aktif

Altman çalışmasını 66 firmayı kapsayan bir örneklem üzerinden yapmıştır. Çalışma sonucunda Z değeri 2,99'dan büyük işletmelerin olası bir ekonomik krizde batmayacakları ve Z değeri 1,81'den küçük işletmelerin olası bir ekonomik krizde batacaklarını belirtmiştir.² Altman sonrası Türkiye dışında işletmelerin finansal başarısızlıklarını ölçmek ve ekonomik krizler karşısındaki durumlarını tespit etmek üzere çok sayıda çalışma yapılmış ve model geliştirilmiştir. Bu çalışmalardan birkaçını şöyle açıklayabiliriz;

Cindy Yoshiko Shirita, 1998 yılında Japonya'da iflasın belirleyici finansal oranlar ile yaptığı bir ampirik araştırmada (Financial Ratios as Predictors of Bankrupt-

¹ Edward I. Altman, Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy, **The Journal of Finance**, september 1968, Vol. XXIII, no.4, s.594 <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x/full> (Erişim: 16.09.2014)

² Altman, **a.g.k.**, s.606

cy in Japan: An Empirical Research) çok değişkenli diskriminant analizi modeliyle 61 tane finansal oran kullanarak %86,14 tutarlılık ile bir analiz gerçekleştirmiştir.³ Amir F.Atiya 2001 yılında yayınladığı bir makalede işletmelerin iflas tahmininde geliştirdiği modeli sunmuştur. Bu modelde yapay sinir ağı yöntemi kullanılmıştır. Çalışma kapsamına 128 firma ve 120 tane finansal veri alınmıştır. Modelde %81,46 ile %84,52 arasında tahmin doğrulama sağlanmıştır.⁴ Chung, Tan ve Holdsworth tarafından Ocak 2008 yılında yayınlanan bir makalede hem çoklu diskriminant analizi hem de yapay sinir ağı yöntemi ile Yeni Zelanda’da işletmelerin iflas ve mali başarısızlığı ile ilgili bir tahmin modeli oluşturulmuştur. Çalışma 36 adet finansal oranı ve 45 firmayı kapsamıştır. Model %62 tahmin doğrulama sağlamıştır.⁵ Gepp ve Kumar 2008 yılında yayınladıkları çalışmada işletmelerin mali durumunu göstermek ve iflas riskini tahmin etmek için Cox’s PH modeli diskriminant modeli ve lojistik regresyon analizi modeli kullandığı anlaşılmaktadır. Çalışma kapsamına 189 firma ve 27 adet finansal oran alınmıştır.⁶ Yang ve diğerleri tarafından 12-15 Temmuz 2009’da bir konferansta sundukları bir çalışmada, Tayvan menkul değerler borsasında işlem gören şirketleri kapsayan bir analiz yaptıkları ve diskriminant ile lojistik regresyon yöntemi kullanılarak iflas tahmin modeli geliştirdikleri anlaşılmaktadır. Analizde altı ayrı grupta işletmenin belirli durumlarını gösteren 24 adet oran kullanılmıştır.⁷ Salehi ve Abedini tarafından 2009 yılında yayınlanan bir makalede, İran’daki firmaların iflas ve finansal başarısızlıklarının tahmini için Tahran Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem gören işletmelerin finansal raporlarına dayalı finansal oranlar araştırma da kullanılmıştır.⁸

Yusuf Karbhari firmaların mali başarısızlıklarını tahmin edebilmek için bir model geliştirmek ve bu modeli test etmek için 1997 asyadaki krizi nedeniyle mali

-
- ³ Cindy Yoshiko Shirata, “Financial Ratios as Predictors of Bankruptcy in Japan: An Empirical Research” <http://www.apira2013.org/past/apira1998/archives/pdfs/31.pdf> (Erişim: 16.09.2014)
 - ⁴ Amir F. Atiya, “Bankruptcy Prediction for Credit Risk Using Neural Networks: A Survey and New Results”, IEEE Transactions on Neural Networks, 2001, 12 (4): s.929-935. http://cns.bu.edu/~gail/710_Atiya_2001_Bankruptcy_prediction.pdf (Erişim: 16.01.2015)
 - ⁵ Kim-Choy Chung, Shin Shin Tan, ve David K. Holdsworth, “Insolvency Prediction Model Using Multivariate Discriminant Analysis and Artificial Neural Network for the Finance Industry in New Zealand”, **International Journal of Business and Management**, January 2008, Vol.3 No.1, s.19-29
 - ⁶ Adrian Gepp ve Kuldeep Kumar, “The Role of Survival Analysis in Financial Distress Prediction”, **International Research Journal of Finance and Economics**, ISSN 1450-2887 Issue 16, 2008, s. 13-34.
 - ⁷ Chien-Hui Yang, ve diğerleri, “Constructing Financial Distress Prediction Model Using Group Method of Data Handling Technique”, Proceedings of the Eighth International Conference on Machine Learning and Cybernetics, 12-15 July 2009, Taiwan, http://research-repository.murdoch.edu.au/777/2/Published_Version.pdf (Erişim: 10.01.2015)
 - ⁸ Mahdi Salehi ve Bizhan Abedini, “Financial Distress Prediction in Emerging Market: Empirical Evidences from Iran”, Business Intelligence Journal, Vol.2, No.2, 2009: 398-409, <http://www.saycocorporativo.com/saycouk/bij/journal/vol2no2/article10.pdf> (Erişim: 10.01.2015)

başarısızlık yaşayan Malezyadaki firmaları kapsayan kapsayan bir çalışma yapmıştır. Bu çalışmanın sonucunda model %88 oranında bir güvenilirlikle başarılı bir tahmin sunmuştur.⁹ Singapurdaki firmaları ve 64 finansal oranı kapsayan, Yap, Yong ve Poon¹⁰ Malezyadaki firmaları ve 16 finansal oranı kapsayan, Wong ve Ng¹¹ ise makroekonomik değişkenlerle bir analiz yapmıştır.

Türkiye’de de benzer çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmalardan bazılarını şöyle ifade etmek mümkündür; Altaş ve Giray, tekstil sektöründeki mali başarısızlık riski olan işletmeleri tespit edecek bir model geliştirmek amacıyla borsaya kayıtlı tekstil firmalarının 2001 yılına ait verilerini kapsayan bir çalışma yapmışlardır. Çalışmada lojistik regresyon ve faktör analizi kullanılmıştır.¹² İçerli ve Akkaya borsaya kayıtlı 80 firmayı kapsayan 1990-2003 arası yıllara ait 10 finansal oran kullanılarak finansal başarısızlığı etkileyen faktörler tespit etmeye çalışmışlardır.¹³ Muzır ve Çağlar firmaların finansal açıdan başarısızlıklarını ölçmede yaygın olarak kullanılan sekiz tane modeli test etmek amacıyla bir çalışma yapmıştır.¹⁴ Çelik tarafından bankacılık sektöründe finansal başarısızlıkların tahmin edilmesi ve erken uyarı modellerinin kurulması amacıyla yapılan çalışmada, diskriminant analizi ve yapay sinir ağları modeli kullanılmıştır. Çalışma kapsamına, 36 banka alınmıştır. Çalışmanın temel hedefi bankaların finansal başarısızlığa girmeden 1 ve 2 yıl öncesinde durum tespit etmektir. Ekşi tarafından, borsada işlem gören firmaların finansal başarısızlık riskini ölçmek için yaptığı çalışmada 4 yıllık finansal verileri kapsayan CART olarak bilinen regresyon ağaçları modelini kullanmıştır.¹⁵ Bir diğer çalışmada Yüzbaşıoğlu, Yörük, Demir, Bezirci ve Arslan tarafından yapılmıştır. Bu çalışmada ise faktör ve lojistik regresyon

-
- ⁹ Yusuf Karbhari ve Zulkarnain Muhamad Sori, Prediction of Corporate Financial Distress: Evidence from Malaysian Listed Firms during the Asian Financial Crisis, <http://ssrn.com/abstract=596607> (Erişim: 10.01.2015)
- ¹⁰ Ben Chin-Fook Yap, David Gun-Fie Yong ve Wai-Ching Poon, “How Well Do Financial Ratios and Multiple Discriminant Analysis Predict Company Failures in Malaysia”, International Research Journal of Finance and Economics, ISSN 1450-2887 Issue 54, 2010: 166-175. www.researchgate.net (Erişim: 12.01.2015)
- ¹¹ James M.W. Wong and S. Thomas NG, “Company Failure in the Construction Industry: A Critical Review and a Future Research Agenda” 2010, https://www.fig.net/pub/fig2010/papers/ts01m%5Cts01m_wong_ng_4360.pdf (Erişim: 12.01.2015)
- ¹² Dilek Altaş ve Selay Giray, “Mali Başarısızlığın Çok Değişkenli İstatistiksel Yöntemlerle Belirlenmesi: Tekstil Sektörü Örneği”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2005 cilt. 5 sayı. 2: 13-28.
- ¹³ M.Yılmaz İçerli ve G.Cenk Akkaya, “Finansal Açıdan Başarılı Olan İşletmelerle Başarısız Olan İşletmeler Arasında Finansal Oranlar Yardımıyla Farklılıkların Tespiti”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, cilt.20 sayı 1, Nisan 2006. ss. 413-421.
- ¹⁴ Erol Muzır ve Nazan Çağlar, “The Accuracy of Financial Distress Prediction Models In Turkey: A Comparative Investigation with Simple Model Proposals”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, cilt 9, sayı. 2, 2009. 15-48.
- ¹⁵ İbrahim Halil Ekşi, “Classification of Firm Failure with Classification and Regression Trees”, *International Research Journal of Finance and Economics*, vol 76.2011 s. 113-120.

analizi yapılmıştır. Çalışma, borsada işleme gören firmaların 22 finansal oran kullanılarak gerçekleştirilmiştir.¹⁶ Son olarak, Terzi tarafından gerçekleştirilen bir çalışmada finansal oranlar yardımıyla gıda sektöründe bir ampirik araştırma ile finansal başarısızlık tahmini yapılmıştır.¹⁷

3. Türkiye’de Tekstil ve Hazır Giyim Sektörünün Önemi

Türkiye tekstil ve hazır giyim sanayinin ihracattaki payı son yıllarda azalmış olmasına rağmen dünya ticaret örgütü verilerine göre 2013 yılı Türkiye ihracatının %18’ini tekstil ve hazır giyim oluşturmaktadır.¹⁸ İstihdam açısından emek yoğun bir sektör olmasıyla istihdam için mutlak avantajlar sağlamıştır. 2012 yılına ait Sosyal Güvenlik Kurumu kayıtlarına bakıldığında 11.996.881 sigortalı çalışan sayısı olduğu görülmektedir. Bu çalışanların 3.171.014’ü imalat sanayinde istihdam edildiği, 428.777 kişinin tekstil imalatında ve 451.164 kişinin ise hazır giyim imalatında istihdam edildiği anlaşılmaktadır¹⁹. Bu verilere göre imalat sanayinin istihdam oranı %26,4; tekstil sektörünün % 3,6 ve hazır giyim ise 3,8 olduğu anlaşılmaktadır. Bu durumda kayıtlı verilere göre tekstil ve hazır giyim istihdam oranı yaklaşık %7,4’tür. Kayıtdışı istihdam gerçeği de dikkate alınırsa bu oranın çok daha yüksek olduğu açıktır. Bu bağlamda tekstil ve hazır giyim sektörünün olası bir ekonomik daralmadan etkilenmesi durumunda makroekonomik olarak ciddi olumsuz etkilere neden olacaktır. Bu nedenle tekstil ve hazır giyim sektöründe faaliyet gösteren firmaların mali durumunu ortaya koymak ve olası sonuçlar doğrultusunda önlemler almak önem arz etmektedir.

4. Tekstil ve Hazır Giyim Sektörünün Finansal Durumu

4.1 Araştırmanın Amacı, Yöntemi ve Kapsamı

Çalışmanın temel amacı olan tekstil ve hazır giyim sektöründeki firmaların mali durumunu analiz ederek olası bir ekonomik kriz karşısında sektörün durumunu anlamaktır. Bu bağlamda 2008-2013 yıllarında ait borsada işlem gören tekstil ve hazır giyim sektöründe faaliyet gösteren 24 firmanın finansal verilerinden yararlanarak Edward Altman tarafından geliştirilen Z score modeli ve oran analizi tekniği kullanı-

¹⁶ Nedim Yüzbaşıoğlu, Nevin Yörük, Mehmet Özer Demir, Muhammed Bezirci ve Mihraban Arslan, “Comparison of Financial Failure Estimation Models for Turkey: An Empirical Study Directed towards Automotive and Spare Parts Sector”, **Middle Eastern Finance and Economics**, vol.11, 2011, s. 95-106.

¹⁷ Serkan Terzi, “Finansal Rasyolar Yardımıyla Finansal Başarısızlık Tahmini: Gıda Sektöründe Ampirik Bir Araştırma” **Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt:15. Sayı:1, Haziran 2011 s.1-18

¹⁸ World Trade Organization, International Trade Statistics, <http://stat.wto.org/StatisticalProgram/WSDDBViewData.aspx?Language=E> (Erişim: 17.01.2015)

¹⁹ Ercan Ekti, “**Tekstil Sektörü Raporu**” T.C. Doğu Marmara Kalkınma Ajansı Düzce Yatırım Destek Ofisi, 08.11.2013, s.10 <http://www.dogumarmarabolgeplani.gov.tr/pdfs/TEKST-C4%B0L%20SEKT%C3%96R%C3%9C.pdf> (Erişim: 5 Ocak 2015).

olarak firmaların finansal durumu incelenmiştir. Örneklemin 24 firmadan oluşmasının nedeni halka açık tekstil firmasının sayısının 25 ile sınırlı olmasıdır. 25 firmadan bir tanesinin geçmiş yıllara ait verilerine ulaşılamadığı için çalışma kapsamına alınmamıştır. 2013 verilerine göre Türkiye'nin toplam ihracatı 150 milyar dolar iken hazır giyim ve konfeksiyon ihracatı 17 milyar dolardır.²⁰ Bu durum, hazır giyim ve konfeksiyon ihracatının toplam ihracata oranı %12'lerde olduğunu gösterir. Bu nedenle örneklem olarak tekstil firmalarının durumu Türkiye'nin makroekonomik durumu hakkında bilgi sunmada yeterli geçerliliğe sahiptir.

4.2 Araştırma Sonucu Elde Edilen Bulgular

4.2.1 Firmaların 2008-13 Yılları Arasındaki Z Score Sonuçları

Tekstil ve hazır giyim sektöründe faaliyet gösteren 24 firmanın ortalama z değeri hesaplanmıştır. Hesaplama aşağıdaki finansal oranlar ve Edward Altman tarafından 1966 yılında geliştirilen aşağıdaki formül kullanılmıştır.²¹

$$Z = 0.012X1 + 0.014X2 + 0.033X3 + 0.006X4 + 0.999X5$$

$$X1 = \text{Çalışma sermayesi} / \text{Aktif}$$

$$X2 = \text{Dağıtılmamış Kar} / \text{Aktif}$$

$$X3 = \text{Faiz ve Vergi Öncesi Kar} / \text{Aktif}$$

$$X4 = \text{Piyasa Değeri} / \text{Toplam Borcun Defter Değeri}$$

$$X5 = \text{Satışlar} / \text{Aktif}$$

Model her firma için ayrı ayrı uygulanmış ve elde edilen z değerlerin ortalamaları alınarak tekstil ve hazır giyim sektöründe önde gelen ve borsada işlem gören firmaların ortalama z değeri 2008 -2013 yılları için aşağıda verildiği gibi hesaplanmıştır.

Tablo 1: İşletmelerin Ortalama Z Değerleri

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
İşletmelerin Ortalama Z Değeri	0,63	0,57	0,60	0,62	0,63	0,67

Kaynak: kendi hesaplamalarımız.

Altman modelinde Z değeri 2,99'dan büyük işletmelerin olası bir ekonomik krizde iflas riski olmadığı ve Z değeri 1,81'den küçük işletmelerin olası bir ekonomik krizde iflas riskinin yüksek olduğu tespit edilmişti ve yüksek bir güvenilirlik ile model test edilmiştir.²² Bu durumda Türkiye tekstil ve hazır giyim sektörünün olası bir eko-

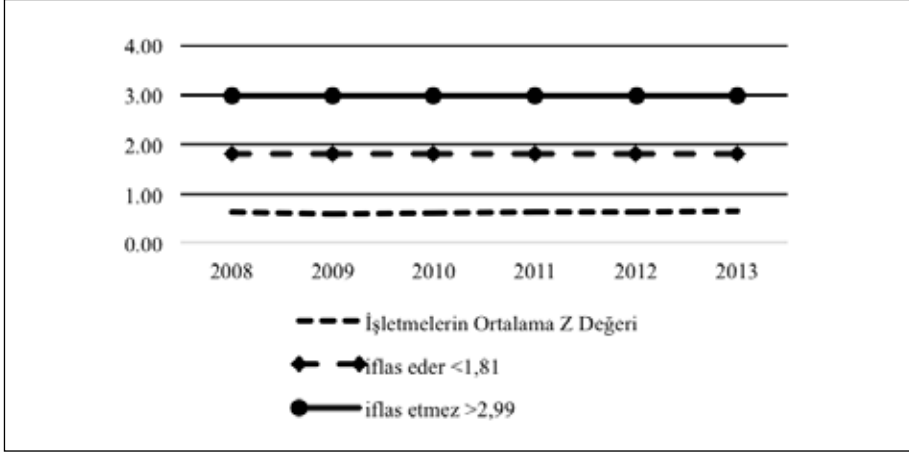
²⁰ Türkiye Genel, Hazır Giyim, Tekstil, Deri Ve Halı Dış Ticareti, 2005-2014 Yıllık, İTKİB, Genel Sekreterliği, http://www.itkib.org.tr/itkib/istatistik/dosyalar/2014/2014_YILLIK_GENEL_TEK_KONF_DERI_HALI.pdf (Erişim 26.06.2015) s.3

²¹ Altman, **a.g.k.** s.594.

²² Altman, **a.g.k.** s.606.

nomik daralmada ciddi riskler taşıdıkları ve bu riskin yıllar itibariyle çok değişmediği anlaşılmaktadır.

Grafik 1: İşletmelerin Ortalama Z Değerlerindeki Eğilim



Kaynak: Kendi hesaplamalarımız.

4.2.2 Firmaların 2008-2013 Yılları Arasındaki Oran Analizi Sonuçları

Oran analizi tekniği 1919 yılında Alexander Wall tarafından işletmelerin mali durumunu ortaya koymada ve işletmelerin başarı derecesini ölçmede oranlar sisteminin bir bütün olarak ele alınması gerektiğini ileri sürmüştür.²³ Oran analizinde dikkate alınan durumlar 4 ana başlıkta değerlendirilmektedir. Bunlar;²⁴

- İşletmenin Likidite Durumu Oranları
- İşletmenin Faaliyet Durumu Oranları
- İşletmenin Mali Durum Oranları
- İşletmenin Karlılık Durumu Oranları

4.2.2.1 Firmaların 2008-2013 Yılları Arasındaki Likidite Durumu

Likidite durumu oranları işletmenin kısa vadeli borç ödeme ve günlük faaliyetlerini gerçekleştirmek için işletmenin ihtiyaç duyduğu likiditeyi ölçmektedirler.²⁵

²³ Ertuğrul Çetiner, **İşletmelerde Mali Analiz**, 7. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi yayınları, 2008, ISBN 978-975-7313-64-9 s.8.

²⁴ Çetiner, **a.g.k.**, s.151.

²⁵ Adem Çabuk ve İbrahim Lazol, **Mali Tablolarda Analizi**, 13. Baskı, Bursa: Ekin Basım yayın Dağıtım, 2013, s.203.

İşletmenin likidite durumunu ölçmede en fazla kullanılan 3 oranı şöyle sıralayabiliriz²⁶;

- Cari Oran = Dönen varlıklar / Kısa vadeli yabancı kaynaklar
- Asit Test Oranı = (Dönen varlıklar- Stoklar) / Kısa vadeli yabancı kaynaklar
- Nakit Oran = (Dönen varlıklar- Stoklar – Ticari Alacaklar) / Kısa vadeli yabancı kaynaklar

Tablo 2: İşletmelerin Likidite Durumu

	CARİ ORAN	ASİT TEST ORANI	NAKİT ORANI
2008	1,80	1,11	0,81
2009	1,88	1,28	0,78
2010	1,75	1,26	0,88
2011	2,93	2,29	1,01
2012	2,19	1,65	1,37
2013	2,10	1,49	1,22

Kaynak: Kendi hesaplamalarımız.

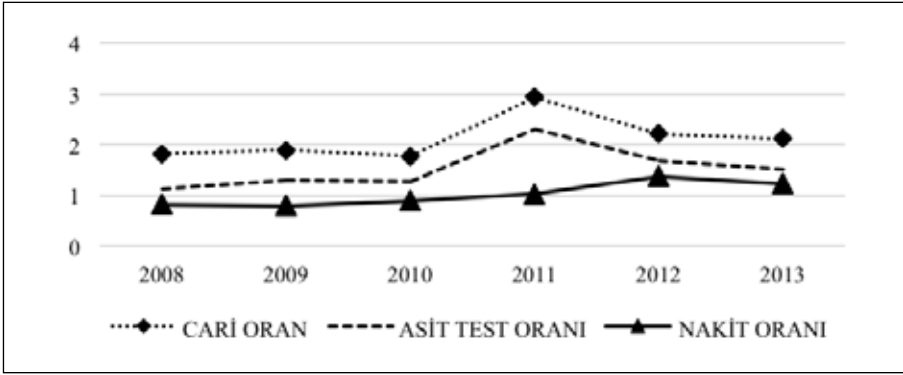
Cari oran işletmenin bir yıl içinde nakte dönüşebilecek varlıklarıyla kısa vadeli yabancı kaynaklarını karşılama oranını vermektedir ve 2 olması uygun görülmektedir. Aşırı yüksek olması atıl fon anlamı, aşırı düşük olması faaliyet riski anlamı taşır.²⁷ Ancak cari oran tek başına likidite konusunda yeterli bilgi sağlamaz bu nedenle işletmenin stoklarını satamaması durumunda borç ödeme gücünü ölçmek gerekir. Bu durumda işletme stoklarını dikkate almayan ve cari oranı daha anlamlı kılan Asit test oranına bakılmalıdır. Bu bağlamda, Asit test oranının 1'den büyük olması istenir. Bir diğer likidite durumu oranı olan nakit oranının günlük faaliyetlerin sağlıklı yürütülebilmesi için %20 olması istenir.²⁸ Bu durumda, Türkiye tekstil ve hazır giyim sektöründe faaliyet gösteren firmaların likiditesinin yüksek olduğu söylenebilir. Bu durumun yıllar itibarıyla 2011 yılına kadar daha da arttığı ve 2011 yılından sonra likidite durumunda düşüş olduğu görülmektedir. Özellikle cari oran ile asit test oranı arasındaki ciddi fark işletmelerin yüksek düzeyde stok yatırımı yaptıkları ifade eder. Bu durum faaliyet etkinliği açısından olumlu yorumlanmaz.

²⁶ Çetiner, a.g.k., s.151-153.

²⁷ Çetiner, a.g.k.,s.152.

²⁸ Öztin Akgüç, **Finansal Yönetim**, 8. Baskı, İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 2010, s.28

Grafik 2: İşletmelerin Likidite Durumu



Kaynak: Kendi hesaplamalarımız.

4.2.2.2 Firmaların 2009-2013 Yılları Arasındaki Faaliyet Durumu

Faaliyet durumu oranları işletmenin sahip olduğu varlıklarının etkin kullanım derecesini ölçmektedir. İşletmenin faaliyet etkinlik durumunu ölçmede en fazla kullanılan 3 oranı şöyle sıralayabiliriz²⁹;

- Stok devir hızı oranı = Satışların maliyeti / ortalama stoklar
- Alacak devir hızı oranı = Kredili Satışlar / ortalama alacaklar
- Ticari borç devir hızı oranı = Net alışlar / ortalama ticari borçlar

Stok devir hızı işletme stoklarının ne derece hareketlilik gösterdiğini ifade eder. Bu oranın yüksekliği olumlu düşüklüğü ise stoklarını kolay eritemediği ve/veya daha çok stok bulundurduğu gerekçesiyle olumsuz yorumlanır. Özellikle işletmenin dönen varlıkları içerisinde likiditesi en düşük varlık stoklar olduğu için olumlu yorumlanmaz. Stok devir hızı oranının sanayi işletmeleri için en az 8 olması normal karşılanır.³⁰ Ancak ticari işletmelerde bu oranın daha yüksek olması istenir. Ticari alacak devir hızı ise alacakların bir yıl içinde kaç kez tahsile konu olduğunu ifade eder. İşletmenin alacak devir hızı yükseldikçe alacakların tahsil süresi kısalmış ve faaliyet etkinliği ile likidite artar.³¹ Ticari borç devir hızı ise ticari borçların yılda kaç defa ödendiğini ifade eder. Ticari borç devir hızı arttıkça ticari borçların ödenme süresi kısalmış ve firma açısından borçlarını daha sürede ödemek durumunda olduğunu gösterir ve olumsuz yorumlanır.³² Özellikle ticari borç ödeme süresi ile ticari alacak tahsil süresi birlikte

²⁹ Çetiner, a.g.k., s.151-153.

³⁰ Çetiner, a.g.k., s.158.

³¹ Çabuk ve Lazol, a.g.k., s.217.

³² Akgüç, a.g.k., s.59.

değerlendirilmelidir. Eğer işletmenin tahsil süresi daha uzun ise işletmelerin faaliyet riski yüksektir ve faaliyetlerini gerçekleştirmek için fon ihtiyacı duyacaklardır.³³

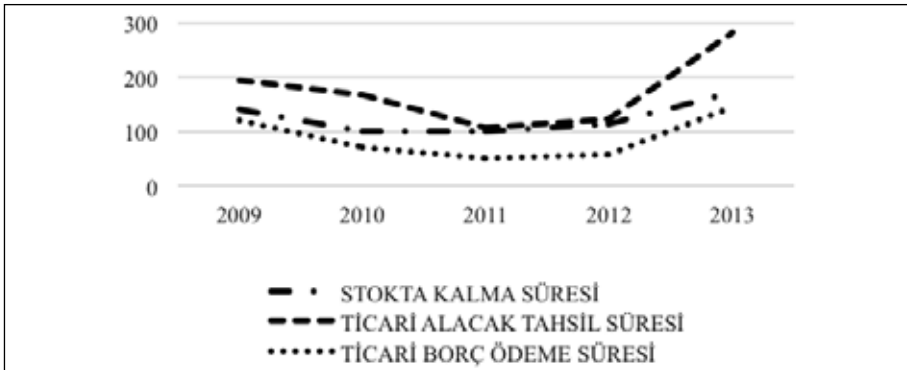
Tablo 3: İşletmelerin Faaliyet Etkinlik Durumu

	2009	2010	2011	2012	2013
Stok Devir Hızı	4	5	5	5	4
Ticari Alacak Devir Hızı	4	5	5	4	5
Ticari Borç Devir Hızı	7	7	9	10	10
Stokta Kalma Süresi	141	99	99	112	173
Ticari Alacak Tahsil Süresi	194	168	107	123	283
Ticari Borç Ödeme Süresi	119	71	50	58	146
Ortalama etkinlik süresi	335	267	205	235	456

Kaynak: Kendi hesaplamalarımız.

Türkiye tekstil ve hazır giyim sektöründe faaliyet gösteren ve borsada işlem gören işletmelerin faaliyet etkinlik durumu oranlarının sonuçlarını gösteren tablo 3'e bakıldığında 2008 yılı için dönem başı verilere ulaşamadığı için hesaplama yapıldığından 2009 ile 2013 yılları arasındaki faaliyet durum görülmektedir. Bütün yıllar için stok devir hızı ile alacak devir hızı oranlarının düşük olduğu bu nedenle de stokta kalma ile alacak tahsil sürelerini oldukça uzun olduğu anlaşılmaktadır. Özellikle stokta kalma süresi ile alacak tahsil süresinin toplamından oluşan faaliyet etkinlik sürelerine bakıldığında stokların eritilmesi ve alacakların tahsili sonrası elde edilen kaynağın tekrar faaliyetlere aktarılmasının neredeyse mümkün olmadığı anlaşılmaktadır. Bu durum etkinliğin çok düşük olduğunu göstermektedir. Buna karşılık ticari borç ödeme süresinin daha kısa olduğu ve işletmenin mevcut alacakların tahsili ile borçlarını ödemesi mümkün değildir, işletmeler daha kısa süreli borçlanmakta ve daha uzun süreli satış yapmaktadır. Bu nedenle işletmelerin fon ihtiyacı yüksektir.

Grafik 3: İşletmelerin Faaliyet Etkinlik Durumu



Kaynak: Kendi hesaplamalarımız.

³³ Çabuk ve Lazol, a.g.k., s.213.

İşletmelerin faaliyet durumu gösteren oranlardan elde edilen sürelerin eğilimini gösteren yukarıdaki grafik incelendiğinde, işletmenin alacak tahsil ve stokta kalma sürelerinin 2011 yılına kadar düşüş gösterdiği ancak daha sonra özellikle de 2012'den sonra ciddi düzeyde bu sürelerin arttığı görülmektedir. Ayrıca ticari borç ödeme süresinin de genel eğilim olarak hem stokta kalma hemde alacak tahsil sürelerinin altında seyrettiği görülmektedir. Bu durum işletmelerin faaliyet etkinlik durumunda iyileşme olmadığını hatta giderek etkinliğin düştüğünü ve bu nedenle işletmelerin fon ihtiyacının giderek arttığı gözlenmektedir.

4.2.2.3 Firmaların 2008-2013 Yılları Arasındaki Mali yapı Durumu

Mali yapı durumu oranları işletmenin ihtiyaç duyduğu varlıkların finansmanında hangi kaynakları kullandığını göstermektedir. İşletme varlıklarının finansmanını iki kaynaktan sağlayabilir, bunlar özkaynaklar ve yabancı kaynaklardır. İşletme varlıklarını yüksek düzeyde öz kaynaklar ile finanse ettiğinde riski düşer ve mali yapısı güçlenir³⁴. Çalışma kapsamındaki işletmelerin mali durumunu ölçmek için aşağıdaki oranlar kullanılmıştır;

- Kaldıraç Oranı = yabancı kaynaklar toplamı / Pasif toplamı
- Borçların Vadesi Oranı = kısa vadeli yabancı kaynaklar toplamı / yabancı kaynaklar toplamı
- Özkaynak Oranı= Özkaynak toplamı / Pasif toplamı
- Devamlı Sermaye Bağımlılık Oranı = (Ticari Alacaklar + Stoklar – Ticari borçlar) / Devamlı sermaye

Kaldıraç oranı, işletme varlıklarının yüzde kaçının yabancı kaynak ile finanse edildiğini gösterir. Bu oran %50'den fazla ise işletme varlıkları ağırlıklı olarak yabancı kaynaklar ile finanse edildiği anlaşılır. Bu durumda özkaynak oranı da %50'den düşük olur ve mali yapının zayıf olduğu işletmenin finansman riskini yüksek olduğu tespit edilir.³⁵ Borçların vadesi oranı ise işletmenin borçlanmadaki vade yapısı hakkında bilgi verir. Bu oranın artması işletmenin borçlarının ödenememesi sorununa neden olabilir.³⁶ Devamlı sermaye bağımlılık oranı ise işletme stokları ile ticari alacaklarına devamlı sermayeden ne kadar kaynak ayrıldığını ifade eder. Devamlı sermaye bağımlılığının arttığı işletmenin net çalışma sermayesini ve borç ödeme gücünü artırır.

³⁴ Çetiner, a.g.k. s.153

³⁵ Çetiner, a.g.k. s.155.

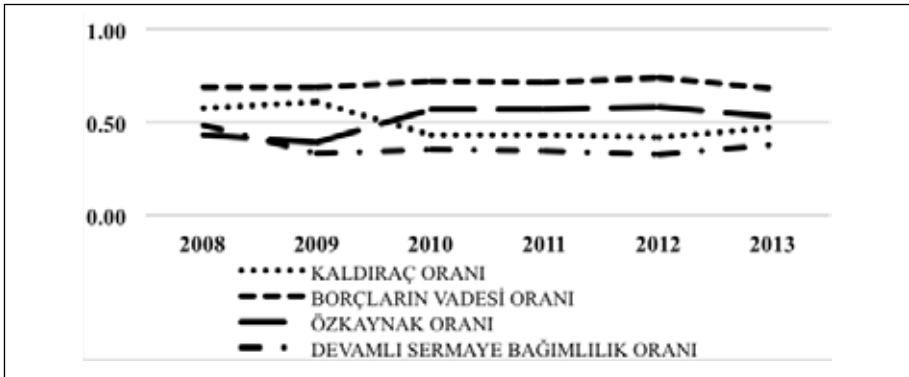
³⁶ Akgüç, a.g.k. s.37.

Tablo 4: İşletmelerin Mali Yapı Durumu

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kaldıraç Oranı	0,57	0,61	0,43	0,43	0,41	0,47
Borçların Vadesi Oranı	0,69	0,69	0,72	0,72	0,75	0,68
Özkaynak Oranı	0,43	0,39	0,57	0,57	0,59	0,53
Devamlı Sermaye Bağımlılık Oranı	0,49	0,33	0,35	0,34	0,32	0,38

Kaynak: Kendi hesaplamalarımız.

Türkiye tekstil ve hazır giyim sektöründe faaliyet gösteren ve borsada işlem gören işletmelerin mali yapı durumu oranlarının sonuçlarını gösteren Tablo 4'e bakıldığında 2010 ve sonrasında kaldıraç oranının düştüğü ve özkaynak oranının arttığı görülmektedir. Bu durum işletmelerin mali yapılarındaki zayıflığın azaldığını göstermektedir. Nitekim bu durum grafik 4'de açıkça görülmektedir. İşletmenin borçlarının vadesi oranına bakıldığında ise borçlanma politikasında işletmenin ağırlıklı olarak kısa vadeyi tercih ettiği ve borçlarının yaklaşık %70'i bir yıl içinde ödenecek durumdadır. Grafik 4'e bakıldığında 2013 yılı hariç borçların vadesi oranında sürekli artış görülmektedir. Bu durum işletmeler için finansman riskini açısından olumlu yorumlanmaz. Devamlı sermaye bağımlılık oranına bakıldığında ise işletmenin uzun vadeli riski düşük maliyeti yüksek ve bu nedenle duran varlık yatırımları gibi uzun vadeli yatırımlarda kullanılması gereken kaynakların ortalama %40'ı stoklar ile ticari alacakların finansmanında kullanılmaktadır. Bu durum işletmelerin net çalışma sermayesi ve borç ödeme gücü açısından olumlu sonuçlar doğuracaktır, ancak etkinlik açısından rasyonel değildir.

Grafik 4: İşletmelerin Mali Yapı Durumu

Kaynak: Kendi hesaplamalarımız.

4.2.2.4 Firmaların 2008-2013 Yılları Arasındaki Karlılık Durumu

Karlılık durumu oranları işletmenin nihai olara ne derecede varlıklarından, kaynaklarından ve yaptığı satışlardan kar sağladığını ifade eder.³⁷ Çalışma kapsamındaki işletmelerin karlılık durumunu ölçmek için aşağıdaki oranlar kullanılmıştır;

- Mali Rantabilite Oranı = Dönem net karı / özkaynaklar
- Varlıkların Kazanma Gücü Oranı = Dönem net karı / Aktif toplamı
- İktisadi Rantabilite Oranı = Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Pasif Toplamı

Mali rantabilite oranı, işletme sahip ve ortaklarının işletmeye sunmuş oldukları kaynakların ne derece verimli kullanıldığını gösterir. Varlıkların kazanma gücü ise işletmenin yatırımlarının ne kadar karlı olduğunu göstermektedir.³⁸ Yatırım verim oranı olarak ta bilinen iktisadi rantabilite oranı ise işletme kaynaklarının ne derece verimli kullanıldığını ifade eder.

Tablo 5: İşletmelerin Karlılık Durumu

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Mali Rantabilite Oranı	-0,39	0,15	0,08	0,11	-0,08	-0,07
İktisadi Rantabilite Oranı	0,04	0,00	0,06	0,12	0,02	0,02
Varlıkların Kazanma Gücü Oranı	-0,11	-0,09	0,00	0,03	-0,03	-0,03

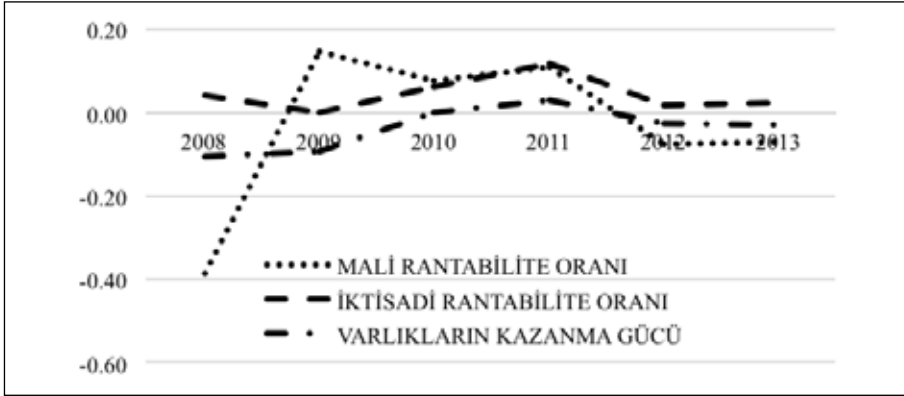
Kaynak: Kendi hesaplamalarımız.

Türkiye tekstil ve hazır giyim sektöründe faaliyet gösteren ve borsada işlem gören işletmelerin karlılık durumu oranlarının sonuçlarını gösteren tablo 5'e bakıldığında, işletmenin mali rantabilitesinin en iyi olduğu dönem 2009 yılıdır ve %15'dir. Sonraki yıllarda mali rantabilitenin azaldığı ve zararın gerçekleştiği anlaşılmaktadır. İşletme yatırımlarının karlılığını gösteren varlıkların kazanma gücü ise 2011 yılı hariç negatif değer almıştır. Yani işletmeler yaptıkları yatırımlardan zarar ile etmektedirler. Yatırım verim oranını gösteren iktisadi rantabilite oranı ise diğer iki göstergeye göre bütün dönemler pozitif değerler almıştır. Bu durum işletmenin faiz ve vergi öncesi kar sağlamakta ancak faiz ve vergi sonrası zarara uğramaktadır. Bu bağlamda işletmelerin ciddi düzeyde faiz giderlerine katlandıkları ve faizlerin sektör üzerinde ciddi olumsuz etkiler doğurduğu anlaşılmaktadır.

³⁷ Çabuk ve Lazol, a.g.k., s.223.

³⁸ Akgüç, a.g.k., s. 63-67.

Grafik 5: İşletmelerin Karlılık Durumu



Kaynak: Kendi hesaplamalarımız.

Grafik 5'e bakıldığında işletmelerin her 3 karlılık oranı da 2011 sonrasında düşüşe geçtiği anlaşılmaktadır. Ayrıca varlıkların kazanma gücü ile iktisadi rantabilitenin paralel bir eğilim içinde olması ve aradaki farkın devam etmesi işletmelerin faiz giderlere katlanmanın sürdürdüğünü göstermektedir.

5. Sonuç

Serbest piyasa ekonomileri sisteminin en önemli özelliği bütün iktisadi faaliyetlerin serbest girişim ile sağlanmasıdır. Bu durumda iktisadi anlamda bütün sorunların çözümü de firmaların faaliyetlerinde gizlidir. Bir sektör ekonomideki payı yüksek ise sektörün göstereceği değişimler doğrudan ekonomiyi etkileyecektir. Türkiye açısından tekstil ve hazır giyim sektörü ekonomide önemli yere sahiptir. Bu bağlamda tekstil ve hazır giyim sektörünün mali durumu ve riskleri aynı zamanda Türkiye ekonomisi açısından da riskler oluşturacaktır. Bu çalışma sonucunda Türkiye tekstil ve hazır giyim sektörünün mali durumu ile ilgili şu tespitler yapılmıştır;

- Firmalar olası ekonomik daralma karşısında ciddi düzeyde kırılabilir bir yapıdadırlar. Çünkü Altman modelinde Z değeri 2,99'dan büyük işletmelerin olası bir ekonomik krizde iflas riski olmadığı ve Z değeri 1,81'den küçük işletmelerin olası bir ekonomik krizde iflas riskinin yüksek olduğu tespit edilmişti ve yüksek bir güvenilirlik ile model test edilmiştir. Çalışma kapsamında incelenen firmaların 2008-2013 yılları arasındaki Z değeri ise ortalama 0,62 olarak hesaplanmıştır.

- Firmaların likidite durumu ile faaliyet durumu birlikte değerlendirildiğinde verimliliğin ve etkinliğin düşük olduğundan likidite durumu sonucu elde edilen olumlu sonuçlar güven vermemektedir. Çünkü işletmelerin 2009 – 2013 yılları arasında ortalama stokta kalma süresi (125 gün) ile ortalama alacak tahsil süresinin (175 gün), ortalama ticari borç ödeme süresi (89 gün)nden uzun olduğu görülmektedir.

- Mali yapı açısından işletmelerin mali yapılarının çok da güçlü olmadığı anlaşılmaktadır. Çünkü işletmelerin 2008-2013 yılları arasında ortalama borçların pasif

içindeki oranı %49 ve özkaynak oranı ise % 51 oranındadır. Özkaynakların neredeyle borçlara yakın olduğu dikkate alınır, işletmelerin mali yapılarının çok da güçlü olmadığı ve ciddi riskler taşıdığı görülmektedir.

- Mali yapının zayıflığına paralel olarak işletmeler ciddi düzeyde finansman giderlerine katlandıkları anlaşılmaktadır.

- Firmaların 2008-2013 yılları arasında özkaynak karlılığı -%3 ve aktif karlılık düzeyi ise -%4 olarak tespit edilmiştir. Bu durumda işletmelerin ortalama özkaynak zaruarı %3, aktif zararı ise %4 düzeyinde olduğu anlaşılmaktadır. Bu bağlamda firmaların karlılık düzeylerinin iyi olmadığı görülmektedir.

Yukarıdaki tespitler, çalışma kapsamındaki firmaların sektörün borsa da işlem gören en iyi firmaları olduğu dikkate alınır, sektörün durumunun daha da kötü olduğunu tahmin etmek mümkündür. Türkiye ekonomisinin makroekonomik performansı ve geleceği açısından ekonomide yüksek paya sahip sektörlerin yapılarındaki kırılganlıkların giderilmesi gerekmektedir. Örneğin, firmaların, özkaynak yapılarını güçlendirmelerini özendirerek ve/veya zorunlu kılacak düzenlemeler yapılabilir. Aksi takdirde, sağlıklı, istikrarlı bir ekonomiden söz etmek mümkün olmayacaktır.

Kaynakça

- AKGÜÇ, Öztin, *Finansal Yönetim*, 8. Baskı, İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 2010
- ALTAŞ, Dilek ve Giray, Selay, “Mali Başarısızlığın Çok Değişkenli İstatistiksel Yöntemlerle Belirlenmesi: Tekstil Sektörü Örneği”, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 2005 cilt. 5 sayı. 2.
- ALTMAN, Edward. I., “Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy,” *J. Finance*, vol. 13,1968. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x/full> (Erişim: 16.09.2014)
- ATİYA, Amir F., “Bankruptcy Prediction for Credit Risk Using Neural Networks: A Survey and New Results”, *IEEE Transactions on Neural Networks*, 2001, 12 (4): 929-935. http://cns.bu.edu/~gail/710_Atiya_2001_Bankruptcy_prediction.pdf (Erişim: 16.09.2014)
- CHUNG, Kim-Choy; Tan, Shin Shin ve Holdsworth, David K., “Insolvency Prediction Model Using Multivariate Discriminant Analysis and Artificial Neural Network for the Finance Industry in New Zealand”, **International Journal of Business and Management**, vol.3 No.1, 2008.
- ÇABUK, Adem ve Lazol, İbrahim Mali Tablolar Analizi, 13. Baskı, Bursa: Ekin Basım yayın Dağıtım, 2013.
- ÇELİK, Melike Kurtaran, “Bankaların Finansal Başarısızlıklarının Geleneksel ve Yeni Yöntemlerle Öngörüsü”, **Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, cilt.17, sayı. 2, 2010.
- ÇETİNER, Ertuğrul, İşletmelerde Mali Analiz, 7. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi yayınları, 2008, ISBN 978-975-7313-64-9.
- EKŞİ, İbrahim Halil (2011), “Classification of Firm Failure with Classification and Regression Trees”, **International Research Journal of Finance and Economics**, vol 76.
- EKTİ, Ercam, “**Tekstil Sektörü Raporu**” T.C. Doğu Marmara Kalkınma Ajansı Düzce Yatırım Destek Ofisi, 08.11.2013, s.10 <http://www.dogumarmarabolgeplani.gov.tr/pdfs/TEKST%C4%B0L%20SEKT%C3%96R%C3%9C.pdf> (Erişim: 5 Ocak 2015).
- GEPP, Adrian ve Kumar, Kuldeep (2008), “The Role of Survival Analysis in Financial Distress Prediction”, **International Research Journal of Finance and Economics**, ISSN 1450-2887 Issue 16, 2008.
- İÇERLİ, M. Yılmaz ve Akkaya, G.Cenk, “Finansal Açından Başarılı Olan İşletmelerle Başarısız Olan İşletmeler Arasında Finansal Oranlar Yardımıyla Farklılıkların Tespiti”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, cilt.20 sayı 1, Nisan 2006.
- KARBHARİ Yusuf ve Zulkarnain Muhamad Sori, Prediction of Corporate Financial Distress: Evidence from Malaysian Listed Firms during the Asian Financial Crisis, <http://ssrn.com/abstract=596607> (Erişim: 10.01.2015)

-
- MUZIR, Erol ve Çağlar, Nazan, “The Accuracy of Financial Distress Prediction Models In Turkey: A Comparative Investigation with Simple Model Proposals”, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, cilt 9, say.2.
- SALEHİ, Mahdi ve Abedini, Bizhan, “Financial Distress Prediction in Emerging Market: Empirical Evidences from Iran”, **Business Intelligence Journal**, Vol.2, No.2, 2009: <http://www.saycocorporativo.com/saycouk/bij/journal/vol-2no2/article10.pdf> (Erişim: 10.01.2015)
- SHİRATA, Cindy Yoshiko, “Financial Ratios as Predictors of Bankruptcy in Japan: An Empirical Research” <http://www.apira2013.org/past/apira1998/archives/pdfs/31.pdf> (Erişim: 16.01.2015)
- TERZİ, Serkan. “Finansal Rasyolar Yardımıyla Finansal Başarısızlık Tahmini: Gıda Sektöründe Ampirik Bir Araştırma” **Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt:15. Sayı:1, Haziran 2011.
- Türkiye Genel, Hazır Giyim, Tekstil, Deri Ve Halı Dış Ticareti, 2005-2014 Yıllık, İTKİB, Genel Sekreterliği, http://www.itkib.org.tr/itkib/istatistik/dosyalar/2014/2014_YILLIK_GENEL_TEK_KONF_DERI_HALI.pdf (Erişim 26.06.2015)
- WONG, James M.W. and Ng, S. Thomas, “Company Failure in the Construction Industry: A Critical Review and a Future Research Agenda” 2010, https://www.fig.net/pub/fig2010/papers/ts01m%5Cts01m_wong_ng_4360.pdf (Erişim: 12.01.2015)
- World Trade Organization, International Trade Statistics, <http://stat.wto.org/StatisticalProgram/WSDBViewData.aspx?Language=E> (Erişim: 17.01.2015)
- YANG, Chien-Hui ve diğerleri, “Constructing Financial Distress Prediction Model Using Group Method of Data Handling Technique”, Proceedings of the Eighth International Conference on Machine Learning and Cybernetics, 12-15 July 2009, Taiwan, http://researchrepository.murdoch.edu.au/777/2/Published_Version.pdf (Erişim: 10.01.2015)
- YAP, Ben Chin-Fook; Yong, David Gun-Fie ve Poon, Wai-Ching (2010), “How Well Do Financial Ratios and Multiple Discriminant Analysis Predict Company Failures in Malaysia”, **International Research Journal of Finance and Economics**, ISSN 1450-2887 Issue 54, 2010.
- YÜZBAŞIOĞLU, Nedim; Yörük, Nevin; Demir, Mehmet Özer; Bezirci, Muhammed ve Arslan, Mihriban. “Comparison of Financial Failure Estimation Models for Turkey: An Empirical Study Directed towards Automotive and Spare Parts Sector”, **Middle Eastern Finance and Economics**, vol 11. 2011.

Veri Tabanı

<i>EUROSTAT</i>	European Commission Statistics
<i>ISI</i>	The International Statistical Institute
<i>KAP</i>	Kamuoyu Aydınlatma Platformu
<i>TÜİK</i>	Türkiye İstatistik Kurumu
<i>WTO</i>	World Trade Organization