

## MAKROEKONOMİK GÖSTERGELERİN FİRMALARIN FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜTLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN ÖLÇÜLMESİNE YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA: İMKB'YE KOTE GIDA VE İÇECEK İŞLETMELERİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Yrd. Doç. Dr. E. Şule AYDENİZ\*

### Özet

*Çalışmanın amacı, firmanın varlığını ve rekabet avantajını elde etmesi ve sürdürülebilmesi için önemli olan finansal performans göstergelerini etkileyen makroekonomik göstergelerini, istatistiki veriler doğrultusunda belirlemektir. Bu amaç doğrultusunda "Doğrusal Regresyon Analizi" yapılmıştır. Uygulama alanı olarak İMKB'ye kote gıda ve içecek firmalarının ölçütleri hesaplanmıştır. Analiz sonunda finansal performans ölçütlerinden karlılık oranlarını (ROE, ROA, ROS) en fazla ÜFE ve TÜFE'nin, EBIT ve EBITDA'yı en fazla kapasite kullanım oranının ve NOPAT'ı en fazla faiz oranlarının etkilediği ortaya çıkmaktadır. Bu sebepten dolayı finansal performans yönetiminde bu farklılıklar esas alınarak planlama yapılmalıdır. Firma, gelecekte ÜFE'nin artacağı beklentisi içerisinde ise kârlılık oranlarının düşeceğini tahmin etmeli ve bu yönde önlemler almalıdır. Ancak firma, gelecekte TÜFE'nin artacağını tahmin ediyorsa kârlılık oranları da artacaktır. Buna karşın firma, kapasite kullanım oranının artacağını bekliyorsa EBIT ve EBITDA ölçütlerinin de artacağını tahmin etmelidir. NOPAT'ı etkileyen ekonomik gösterge ise faiz oranlarıdır. Firma, faiz oranlarının düşeceğini tahmin ediyorsa NOPAT değerinin de artacağını tahmin etmektedir.*

**Anahtar Kelimeler:** Finansal Performans Ölçütleri, Makroekonomik Göstergeler, Gıda ve İçecek, İMKB.

---

\* Yeditepe Üniversitesi; İ.İ.B.F.; Almanca İşletme Bölümü Öğretim Üyesi; e-posta: sgoksenli@yeditepe.edu.tr

# THE EFFECT OF THE MACRO ECONOMICS INDICATORS OF FINANCIAL PERFORMANCE MEASUREMENT: AN ANALYSE OF BEVERAGE AND FOOD ENTERPRISES, THAT LISTED ON İMKB

## **Abstract**

*An aim of this study is determine macro-economic indicators which have a high effect on financial performance ratios by using statistical data. To achieve this goal, linear regression analysis was accomplished, statistic model was formed. As analysis field food-beverage enterprises, which are listed on the İMKB, were used. Profitability ratios were very sensitive to consumer price index (CPI) and producer price index (PPI). CPI and PPI have great effect on Return on Equity, Return on Assets, Return on Sales. Rate of capacity utilization was the most significant effect on EBIT and EBITD; NOPAT was at most influenced by interest rates. Any firm which is prepared future planning should consider these effects. Firm should expect increase in profitability ratios when PPI falls in contrast, when CPI rises. It should also expect that when rate of application of capacities rises, EBIT and EBITDA also rise. When interest rates increase, NOPAT falls.*

**Key Words:** *Financial Performance Measurement, Macro Economics Indicators, Beverages and Food, İMKB (Istanbul Stock Exchange)*

## **Giriş**

Bir firmanın varlığını sürdürebilmesi ve rekabet avantajını elde edebilmesi ve bu avantajı sürdürebilmesi için rekabet yeteneğinin güçlü olması gerekmektedir. Firmanın bu durumu tespit edebilmesi için finansal performans ölçütlerine de ihtiyacı vardır. Finansal performans analizi ile firmalar, sağlıklı karar alma, planlama ve denetim işlevlerini etkin bir biçimde yürütebilmektedir. Finansal performans analizi, başarılı bir şekilde yapıldığı zaman işletmenin performansı da doğru yansıtılmış olmaktadır. Firmalar, finansal performans ölçütleri ile başarılı finansal performans yönetimini gerçekleştirebilmekte ve firma değerini arttırabilmektedir. Firma yöneticileri yanında firmaya yatırım yapmayı planlayan potansiyel yatırımcılar için de finansal performans ölçütleri önemlidir.

Finansal performans yönetiminde planlama aşamasında makroekonomik göstergelerin ne yönde ve şiddette etkileyeceğini bilmek, hem firma yöneticileri, hem de potansiyel yatırımcılar için önem arz etmektedir. Örneğin gelecekte faiz oranlarının artacağı tahmin ediliyorsa, bu artışın firmanın finansal performans ölçütlerini nasıl etkileyeceğini bilmek gerekiyor. Firma, planlama aşamasında finansal performansını düşürmemek için ilgili önlemleri alabilmektedir. Ancak makroekonomik göstergedeki değişim, firmanın finansal performansını etkilemiyorsa firma, planlama aşamasında herhangi bir önlem almasına gerek duymamaktadır.

---

Çalışmanın amacı, temel makroekonomik göstergelerin, firmalarının finansal performans ölçütlerine etkisini tespit etmektir. Uygulama alanı olarak İMKB'ye kote gıda ve içecek firmaları seçilmiştir. Birinci bölümde finansal performans göstergeleri ve ölçümleri açıklanmıştır. İkinci bölümde ise kullanılan makroekonomik göstergeler belirlendikten sonra üçüncü bölümde makroekonomik göstergelerin, firmaların finansal performans göstergeleri üzerindeki etkisinin ölçülmesine yönelik çalışma yapılmıştır.

## **1.Finansal Performans Göstergeleri ve Ölçümü**

### **1.1.Performans Ölçümünün Tanımı ve Bu Ölçümden Beklenen Faydalar**

Performans, amaçların gerçekleştirilmesi için gösterilen planlı tüm çabaların ve sonuçlarının nitel ya da nicel olarak değerlendirilmesidir<sup>1</sup>. Performans ölçümü ise “bir kurumun önceden belirlenen amaçlara ve hedeflere göre ortaya çıkan ürünleri, hizmetleri ve/veya sonuçları birlikte değerlendirmesine yönelik analitik bir süreçtir. Bir kurumun kullandığı kaynakları ürettiği ürünleri ve hizmetleri, elde ettiği sonuçları takip etmesi için düzenli ve sistematik biçimde veri toplaması, bunları analiz etmesi ve raporlaması süreci” olarak tanımlanabilmektedir<sup>2</sup>.

Performans ölçümü, özel sektör tarafından geliştirilmiş bir uygulama olup özellikle imalat alanında faaliyet gösteren kuruluşlarca yaygın olarak kullanılmaktadır. Bugünün küresel rekabet şartları; performans ölçülerinin de (zaman, esneklik, kalite, vb.) bir işletmede kullanılmasını gerekli kılmaktadır. Çünkü performans ölçümü işletmedeki stratejik karar vermeyi etkilemektedir.

Performans ölçümünden beklenen başlıca faydalar ise aşağıdaki gibi sıralanmaktadır<sup>3</sup>:

- 1) Hesap Verme Sorumluluğu
- 2) Müşteri Beklentilerine Cevap Verme
- 3) Stratejik Planlama
- 4) Bütçeleme ve Kaynak Tahsisi

Performans ölçümü, finansal ve finansal olmayan verilerle değerlendirilmektedir. Çalışmada finansal performans ölçümü esas alınarak oran analizi yapılmıştır.

---

<sup>1</sup> Oya Erdil; Adnan Kalkan, “KOBİ'lere Sağlanan Desteklerin KOBİ'lerin Performanslarına Etkisi”, **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Yıl: 4 Sayı:7, Bahar 2005/1, s. 103-122.

<sup>2</sup> M. Akif Köseoğlu; “Kamu İktisadi Teşebbüslerinde Performans Ölçümü”; DTP Uzmanlık Tezleri; Ankara 2005; s. 12.

<sup>3</sup> M. Akif Köseoğlu; “Kamu İktisadi Teşebbüslerinde Performans Ölçümü”; DTP Uzmanlık Tezleri; Ankara 2005; s. 14.

## 1.2.Çalışmada Kullanılan Finansal Performans Oranları

Çalışmada analiz edilen oranlar kısaca açıklanmaya çalışılmaktadır:

### 1) ROS (Return on Sales-Satış Kârlılığı-Satışların Getirisi):

Bu oran, işletmenin her bir para birimi satışı üzerinden elde ettiği net geliri göstermekte ve şu şekilde hesaplanmaktadır<sup>4</sup>:

$$ROS = \frac{\text{Vergi Sonrası Net Kar}}{\text{Net Satışlar}}$$

### 2) ROE( Return on Equity-Özsermaye Kârlılığı-Özsermaye Getirisi):

Özsermaye kârlılığı, ortakların şirkete kaynak olarak bırakmış oldukları fonların bir birimine düşen kârlılığı ölçen orandır. İşletmenin yönetimindeki başarı derecesi ile kârlılık durumunun analizinde önemli bir göstergedir. Şirketlerin kullanımına bırakılmış olan bu fonların getirisinin ölçülmesi bakımından önem arz etmektedir. ROE değeri, şu şekilde ifade edilmektedir<sup>5</sup>:

$$ROE = \frac{\text{Vergi Sonrası Net Kar}}{\text{Özsermaye}}$$

### 3) ROA (Return on Assets-Varlıkların Getirisi-Aktif Kârlılık):

ROA, şirketlerin edinmiş oldukları tüm varlıklarını (yapılan maddi ve finansal yatırımlar dahil olmak üzere) hangi oranda etkin kullanıldığını gösteren bir orandır. ROA değeri, şu şekilde ifade edilmektedir<sup>6</sup>:

$$ROA = \frac{\text{Vergi Sonrası Net Kar}}{\text{Net Toplam Varlıklar}}$$

### 4) EBIT (Earnings Before Interest and Taxes- Vergi ve Faiz Öncesi Kâr-Esas Faaliyet Kârı):

EBIT, faaliyet sonucunda oluşan kârı göstermekte ve “Faaliyet Kâr/Zararı” olarak gelir tablosundan okunabilmektedir. EBIT, şu şekilde ifade edilmektedir:

$$EBIT = \text{Net Satışlar} - \text{Satılan Malın Maliyeti} - \text{Faaliyet Giderleri}$$

EBIT, firmaların ödedikleri farklı vergi oranlarını ve faiz oranlarını elime ederek ana faaliyetinden dolayı elde ettiği kârı göstermektedir. EBIT ile şirketler ve sanayi kolları arasında kârlılık karşılaştırmaları ile analiz yapılabilmektedir. Özellikle yavru şirketlerin

---

<sup>4</sup> Michael Zell, **Kosten- und Performance-Management**, Wiesbaden, Gabler Verlag, 2008; s. 148.

<sup>5</sup> Hans Ulrich Krause- Dayanand Arora, **Controlling-Kennzahlen**, München, Oldenbourg Verlag, 2008, s. 39.

<sup>6</sup> Burkhard Schwenker-Klaus Spremann, **Unternehmerisches Denken zwischen Strategie und Finanzen**, Hamburg, Springer Verlag, 2007, s. 263.

---

faaliyet gösterdikleri ülkelerde vergi ödemeleri ve faiz oranları farklı olduğu için EBIT, bu şirketler için karşılaştırılabilir bir zemin oluşturmaktadır<sup>7</sup>.

**5) EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization– Vergi, Faiz ve Amortisman Öncesi Kâr):**

EBITDA, faaliyet kârından amortismanın etkilerini bertaraf ederek sağlıklı değerlere ulaşılmasında ölçüt olarak kullanılan değerdir. EBITDA, EBIT’de olduğu gibi kârlılık değerlemesinde etkili bir araçtır. EBITDA, özellikle kapasite artışı gibi büyük yatırımlar sonucu ortaya ekstradan çıkacak olan yüklü amortisman ve finansman giderleri altında ezilen firmaları bunlardan bağımsız olarak değerlendirmeye yaramaktadır. EBITDA, şu şekilde ifade edilmektedir<sup>8</sup>:

$$EBITDA = EBIT + \text{Amortismanlar}$$

**6) NOPAT (Net Operating Profit After Taxes- Vergi Sonrası Net Faaliyet Kârı):**

NOPAT, vergi sonrası net faaliyet kârını göstermektedir. NOPAT, şu şekilde ifade edilmektedir<sup>9</sup>:

$$NOPAT = EBIT - \text{Vergiler}$$

**2.Çalışmada Kullanılan Temel Makroekonomik Göstergeler**

Çalışmada kullanılan makroekonomik değişkenler ise:

- 1) IMKB 100 Ortalama Endeks
- 2) TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi-12 Aylık Ort.)
- 3) ÜFE (Üretici Fiyat Endeksi-12 Aylık Ort.)
- 4) Amerikan Doları (US-\$) Kuru
- 5) Faiz Oranları (Hazine Bonusu Yıllık Bileşik Faiz)
- 6) GSMH (Gayrisafi Milli Hasıla) Büyüme Oranları
- 7) İmalat Kapasite Kullanım Oranları
- 8) Dış Ticaret Dengesi

---

<sup>7</sup> Hartmut Bieg-Heinz Kußmaul, **Externes Rechnungswesen**, 4. Aufl., München, Oldenbourg Verlag, 2006, s. 223.

<sup>8</sup> Wilfred Stadler, **Die neue Unternehmensfinanzierung**, Frankfurt, Redline Verlag, 2004, s. 67.

<sup>9</sup> Laurenz Lachnit, **Die Bilanzanalyse**, Wiesbaden, Gabler Verlag, 2004, s. 239.

Tablo 2.1.'de 1998-2007 yılları arasında ilgili makro ekonomik göstergeler gösterilmiştir.

**Tablo 2.1: Temel Makroekonomik Göstergeler (1998-2007)**

Yıllar	IMKB 100 Ortalama Endeksi <sup>10</sup>	TÜFE (12 Aylık Ort.-%)	ÜFE (12 Aylık Ort.-%)	US-\$ (YTL Karşılığında)	Faiz Oranları (Hazine Bonosu Yıllık Bileşik Faiz-%) <sup>11</sup>	GSMH Büyüme Oranları (%) <sup>12</sup>	İmalat Kapasite Kullanım Oranları (%) <sup>13</sup>	Dış Ticaret Dengesi ('000 \$) <sup>14</sup>
1998	3.225	84,6	71,8	0,260	121,8	3,9	79	-18 947 440
1999	6.125	64,9	53,1	0,417	106,8	-6,1	73,2	-14 084 047
2000	14.476	54,9	51,4	0,623	96,3	6,3	76,1	-26 727 914
2001	10.138	54,4	61,6	1,222	82,3	-9,5	71,7	-10 064 867
2002	10.987	45	50,1	1,504	62,7	7,9	76,2	-15 494 708
2003	12.271	25,3	25,6	1,498	46	5,9	78,5	-22 086 856
2004	19.910	10,6	11,1	1,422	24,7	9,9	81,5	-34 372 613
2005	29.382	8,2	5,9	1,341	16,3	7,6	80,3	-43 297 743
2006	39.779	9,6	9,3	1,430	18	6	81	-54 041 498
2007	48.243	8,4	8,1	1,300	18,4	4,7	81,8	-62 790 965

Tablo 2.1., 1998-2007 yılları arasında değişim gösteren makroekonomik göstergelerin firmaların finansal performanslarını etkileyip etkilemediğini, eğer etkiliyorsa hangi ölçüde etkilediğini tespit etme amacıyla oluşturulmuştur.

<sup>10</sup> [www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr), Erişim Tarihi (10.11.2008)

<sup>11</sup> [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr), Erişim Tarihi (09.11.2008)

<sup>12</sup> [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr), Erişim Tarihi (07.11.2008)

<sup>13</sup> [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr), Erişim Tarihi (07.11.2008)

<sup>14</sup> [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr), Erişim Tarihi (07.11.2008)

---

### **3.Makroekonomik Göstergelerin, Firmaların Finansal Performans Göstergeleri Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesine Yönelik Bir Araştırma: İMKB'ye Kote Gıda ve İçecek İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama**

Bölüm 3'de İMKB'ye kote gıda ve içecek firmalarının 1998-2007 arası yılları temel alınarak temel makroekonomik göstergeler ile finansal performans göstergeleri arasındaki ilişkinin derecesini ölçmeye yönelik uygulama ve sonuçları açıklanmaktadır.

#### **3.1.Araştırmanın Amacı ve Önemi**

Çalışmanın amacı, temel makroekonomik göstergelerin, İMKB'ye kote gıda ve içecek firmalarının finansal performans ölçütlerine etkisini tespit etmektir. Temel makroekonomik göstergeler olarak İMKB 100 Ortalama Endeks, TÜFE, ÜFE, Amerikan Dolar Kuru, Faiz Oranları, GSMH Büyümesi, Dış Ticaret Dengesi ve İmalat Kapasitesi Kullanım Oranları kullanılmıştır. Finansal performans ölçütü olarak ROE, ROA, ROS, EBIT, EBITDA ve NOPAT hesaplanmıştır.

Çalışma sonucunda elde edilen bulgular, temel makroekonomik göstergeler ile İMKB'ye kote gıda ve içecek firmalarının finansal performans göstergeleri arasındaki ilişki ölçülerek durum, Türkiye'de faaliyet gösteren gıda ve içecek sektörü açısından irdelenmesidir. Finansal performans göstergelerini etkileyen temel makroekonomik göstergeler saptanarak aşağıdaki önemli kritik unsurlar belirlenmektedir:

- 1) Firma yöneticilerinin, finansal performans yönetiminde hangi parametreleri dikkate alacakları ortaya konmaktadır. Temel makroekonomik beklentilerin, firmanın finansal performansı üzerindeki etkileri, planlama aşamasında tahmin edilirse ilgili önlemler alınarak finansal performans ölçütlerinde değişim olumsuz olmaz ve firma değeri de düşmez.
- 2) Gıda ve içecek sektörüne yatırım yapmayı planlayan potansiyel yatırımcılar da temel makroekonomik göstergelerin, finansal performans göstergelerini ne yönde etkileyeceğini bilirlerse sağlıklı yatırım kararlarını verebilmektedir.

#### **3.2.Araştırmanın Yöntemi ve Veri Toplama Tekniği**

Araştırmanın amacı doğrultusunda İMKB'de işlem gören ve 1998-2007 yılları arasında sayıları değişen gıda ve içecek firmalarının verileri analiz edilmiştir. Analiz kapsamında yer alan firmalar ise:

- 1) Altınyâğ Kombinaları A.Ş.
- 2) Anadolu Biracılık Malt ve Gıda San. A.Ş.
- 3) Anadolu Efes Biracılık ve Malt San. A.Ş.
- 4) Anadolu Gıda San. A.Ş.
- 5) Banvit Bandırma Vitaminli Yem San. ve Tic. A.Ş.
- 6) Coca-Cola A.Ş.

- 7) Dardanel Önentaş Gıda San. ve Tic. A.Ş.
- 8) Ege Biracılık ve Malt San. A.Ş.
- 9) Erciyas Biracılık ve Malt San. A.Ş.
- 10) Ersu Meyve ve Gıda San. A.Ş.
- 11) Frigo Pak Gıda Mad. San. ve Tic. A.Ş.
- 12) Kent Gıda Mad. San. ve Tic. A.Ş.
- 13) Kerevitaş Gıda San. ve Tic. A.Ş.
- 14) Konfrut Gıda San. ve Tic. A.Ş.
- 15) Kristal Kola ve Meşrubat San. ve Tic. A.Ş.
- 16) Lio Yağ San. ve Tic. A.Ş.
- 17) Maret Marmara Besicilik ve Et San. ve Tic. A.Ş.
- 18) Merko Gıda San. ve Tic. A.Ş.
- 19) Pastavilla Makarnacılık San. ve Tic. A.Ş.
- 20) Penguen Gıda San. A.Ş.
- 21) Pınar Entegre Et ve Yem San. A.Ş.
- 22) Pınar Su San. ve Tic. A.Ş.
- 23) Pınar Süt Mamülleri San. A.Ş.
- 24) Pınar Un ve Tarım Ürünleri San. A.Ş.
- 25) Selçuk Gıda Endüstrisi İhracat ve İthalat A.Ş.
- 26) Sezginler Gıda San. ve Tic. A.Ş.
- 27) Şeker Piliç ve Yem San. ve Tic. A.Ş.
- 28) Tat Konserve San. A.Ş.
- 29) T. Tuborg Bira ve Malt San. A.Ş.
- 30) Tukaş Turgutlu Konservecilik A.Ş.
- 31) Van-Et Entegre Et San. ve Tic. A.Ş.

Analizde bu firmaların kamuoyuna açıkladığı ve bağımsız denetimden geçmiş olan 1998-2007 yıllarına ait ve IMKB'daki finansal raporlardan yararlanılmış ve ilgili finansal performans ölçütleri hesaplanmıştır. Tablo 3.1.'de ilgili firmaların finansal performans ölçütleri gösterilmiştir.



**Tablo 3.1: Firmaların Finansal Performans Ölçütleri**

Yıllar	ROE (Özsermayenin Getirisi -%)	ROA (Varlıkların Getirisi- %)	ROS (Satışların Getirisi- %)	NOPAT (YTL)	EBIT (YTL)	EBITDA (YTL)
1998	11,7%	6,2%	5,1	2.760.938	3.170.603	6.750.927
1999	7%	18%	0,3	4.534.151	5.025.030	9.912.377
2000	-26,5%	0,75%	-2,8	1.567.592	2.173.647	12.062.192
2001	-59,2%	-8,7%	-12,4	12.017.812	12.543.482	29.872.078
2002	2,9%	-7%	-5,0	10.099.992	11.682.839	38.627.443
2003	3,6%	4,8%	4,0	21.418.581	16.689.996	169.687.501
2004	-12,2%	-6,7%	-4,1	10.223.405	15.738.950	167.571.704
2005	-5,9%	-1,1%	-2,4	1.799.100	8.318.398	103.770.932
2006	-10,6%	-3,7%	-3,4	5.555.557	9.309.333	109.344.759
2007	2,9%	1,9%	-1,3	32.996.248	48.037.164	264.405.537

Çalışmada makroekonomik göstergelerin, finansal performans göstergelerini etkileyip etkilemediğini, etkiliyorsa ne derecede etkilediğini belirlemek için “Doğrusal Regresyon Analizi” kullanılmıştır. Doğrusal regresyon analizi ile model oluşturularak tahminde bulunulmuştur. Analizde her bir finansal performans ölçütü için makroekonomik göstergeler, bağımsız değişken olarak kullanılmıştır.

Çalışmada her bir finansal performans ölçütleri ile bağımsız değişkenler olan makroekonomik göstergelerin katsayısı, T-değeri ve R-Kare hesaplanmış ve analiz edilmiştir. Doğrusal regresyon modelinde finansal performans ölçütleri, bağımlı değişken ve makroekonomik göstergeler de bağımsız değişken olarak belirlenmiştir.  $\alpha=5\%$  anlamlılık düzeyinde  $df=10-2=8$  değeri için t kritik seviyesi 2,306’dır. T değeri, mutlak olarak en az 2,306 ise bağımlı ve bağımsız değişken arasında anlamlı bir ilişki vardır. Ancak t-değerindeki ilgili sonuç, 2,306’dan düşük çıkarsa aralarındaki ilişki rassal demektir; yani bir dönem bağımlı ve bağımsız değişken artarken, bir sonraki dönem bağımlı değişken artarken bağımsız değişken düşmektedir.

### 3.3.Bulgular

Çalışmanın bu bölümünde İMKB'ye kote olan gıda ve içecek firmalarının finansal performans ölçütlerini etkileyen makroekonomik göstergelerin analizleri yapılmıştır. Doğrusal regresyon modeli oluşturularak istatistiki sonuçlara ulaşılmıştır. Bu çerçevede her bir finansal performans ölçütünü etkileyen makroekonomik göstergeler, elimizdeki veriler doğrultusunda doğrusal regresyon analizi yoluyla tespit edilmeye çalışılmıştır.

Finansal performans ölçütlerinden olan ROE'yi istatistiksel olarak etkileyen değişkenler, Tablo 3.2.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.2: ROE'yi İstatistiksel Olarak Etkileyen Değişkenler**

	Katsayı	t-değeri
Dış Ticaret Dengesi	1.35E-07	7.078749
Amerikan Dolar Kuru	0.000267	1.392657
GSMH	0.027159	7.331861
İMKB 100 Endeksi	0.000145	7.632080
Kapasite Kull. Oranı	0.148959	6.024005
TÜFE	0.065432	11.26323
ÜFE	-0.078791	-15.91807
Faiz Oranları	0.013775	4.233799
R-Kare	0.998038	

R-Kare bağımsızlık sınaması, %99,8 çıkmıştır. İstatistiki yaklaşım açısından sonuç şunu ifade ediyor, ROE'deki 1 değişimin kaynağını, %99,8'i ilgili makroekonomik göstergeler oluşturmaktadır. Dolar kuru ile anlamlı ilişki bulunamamıştır. T-değerine bakıldığı zaman istatistiki olarak ROE'yi etkileyen en önemli göstergenin ÜFE olduğu görülmektedir. Ancak ÜFE ile olan ilişkisi ters yönlüdür. ÜFE'yi, TÜFE, İMKB 100 Endeksi ve GSMH izlemektedir. ÜFE %1 arttığı zaman ROE, %0,079 azalmaktadır. TÜFE ise %1 arttığı zaman ROE, %0,065 artmaktadır. GSMH ise %1 büyüdüğü zaman ROE, %0,03 artmaktadır. ROE'yi en az etkileyen gösterge ise faiz oranlarıdır.

Finansal performans ölçütlerinden olan ROA'yı istatistiksel olarak etkileyen değişkenler, Tablo 3.3.'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.3: ROA'yı İstatistiksel Olarak Etkileyen Değişkenler**

	Katsayı	t-değeri
Dış Ticaret Dengesi	2.41E-08	0.993900
Amerikan Dolar Kuru	0.000206	0.848701
GSMH	-0.000150	-0.031877
İMKB 100 Endeksi	2.75E-05	1.140537
Kapasite Kull. Oranı	0.022997	0.732405
TÜFE	0.016730	2.267861
ÜFE	-0.026441	-4.206804
Faiz Oranları	0.008853	2.142871
R-Kare	0.978035	

R-Kare bağımsızlık sınaması %97,8 çıkmıştır. İstatistiki yaklaşım açısından sonuç şunu ifade ediyor, ROA'daki 1 değişimin kaynağını, %97,8'i ilgili makroekonomik göstergeler oluşturmaktadır. ÜFE dışında diğer ekonomik göstergeler ile ROA arasında anlamlı ilişki bulunamamıştır. T-değerine bakıldığı zaman ROA'yı etkileyen en önemli göstergenin ÜFE olduğu görülmektedir. ÜFE %1 arttığı zaman ROA, %0,026 düşmektedir.

Finansal performans ölçütlerinden olan ROS'u istatistiksel olarak etkileyen değişkenler, tablo 3.4.'de gösterilmiştir

**Tablo 3.4: ROS'u İstatistiksel Olarak Etkileyen Değişkenler**

	Katsayı	t-değeri
Dış Ticaret Dengesi	1.07E-07	0.040863
Amerikan Dolar Kuru	0.029321	1.120284
GSMH	-0.036178	-0.071446
İMKB 100 Endeksi	0.000274	0.105510
Kapasite Kull. Oranı	1.198421	0.354537
TÜFE	1.107968	1.395189
ÜFE	-1.452175	-2.146184
Faiz Oranları	0.546159	1.227997
R-Kare	0.932796	

R-Kare bağımsızlık sınaması %93,3 çıkmıştır. İstatistiki yaklaşım açısından sonuç şunu ifade ediyor, ROS'daki 1 değişimin kaynağını, %93,3 ilgili makroekonomik göstergeler oluşturmaktadır. Ancak ROS ile ekonomik göstergeler arasında anlamlı ilişki bulunamamıştır.

Finansal performans ölçütlerinden olan EBIT’i istatistiksel olarak etkileyen değişkenler, Tablo 3.5.’de gösterilmiştir

**Tablo 3.5: EBIT’i İstatistiksel Olarak Etkileyen Değişkenler**

	Katsayı	t-değeri
Dış Ticaret Dengesi	14.77569	2.439677
Amerikan Dolar Kuru	-65161.88	-1.074202
GSMH	-93362.67	-0.079550
İMKB 100 Endeksi	15426.81	2.567123
Kapasite Kull. Oranı	22180643	2.831173
TÜFE	-2315925.	-1.258261
ÜFE	-602225.3	-0.384014
Faiz Oranları	2053263.	1.991879
R-Kare	0.949904	

R-Kare bağımsızlık sınaması %94,99 çıkmıştır. İstatistiki yaklaşım açısından sonuç şunu ifade ediyor, EBIT’deki 1 değişimin kaynağını, %94,99 ilgili makroekonomik göstergeler oluşturmaktadır. EBIT ile dış ticaret dengesi, İMKB 100 Endeksi ve kapasite kullanım oranı ile anlamlı ilişki bulunmuştur. EBIT performans göstergesini en çok etkileyen makroekonomik gösterge Kapasite Kullanım Oranı’dır. Kapasite kullanım oranı %1 arttığı zaman EBIT, 22.180.643 YTL artmaktadır. EBIT’i etkileyen ikinci derecedeki gösterge ise İMKB 100 Endeksi’dir. İMKB endeksi 1 puan arttığı zaman EBIT, 15.426,81 YTL ; 1.000 puan arttığı zaman ise EBIT, 15.426.810 YTL artmaktadır. EBIT’i etkileyen göstergelerin şiddeti oldukça yüksektir. Makroekonomik göstergeler, diğer performans ölçütü olan çarlılık oranlarını bu şiddette etkilememektedir. Aynı durum dış ticaret dengesi için de geçerlidir. Dış ticaret dengesi 100.000.000 \$ arttığı zaman EBIT, 1.477.569 YTL artmaktadır.

Finansal performans ölçütlerinden olan EBITDA’yı istatistiksel olarak etkileyen değişkenler, Tablo 3.6.’de gösterilmiştir

**Tablo 3.6: EBITDA’yı İstatistiksel Olarak Etkileyen Değişkenler**

	Katsayı	t-dağılımı
Dış Ticaret Dengesi	53.44273	1.723783
Amerikan Dolar Kuru	-108404.2	-0.349098
GSMH	-4807949.	-0.800275
İMKB 100 Endeksi	54773.00	1.780518
Kapasite Kull. Oranı	99063885	2.470115
TÜFE	-11884886	-1.261394
ÜFE	-4728131.	-0.588962
Faiz Oranları	11990445	2.272287
R-Kare	0.970268	

R-Kare bağımsızlık sınaması %97,03 çıkmıştır. İstatistiki yaklaşım açısından sonuç şunu ifade ediyor, EBITDA'daki 1 değişimin kaynağı, %97,03 ilgili makroekonomik göstergelerden oluşturmaktadır. EBITDA ile kapasite kullanım oranı ve faiz oranı arasında anlamlı ilişki ortaya çıkmıştır. EBITDA'yı etkileyen iki önemli ekonomik gösterge, sırası ile kapasite kullanım oranı ve faiz oranlarıdır. Kapasite kullanım oranı %1 arttığı zaman EBITDA, 99.063.885 YTL ve faiz oranları %1 arttığı zaman da 11.990.445 YTL artmaktadır.

Finansal performans ölçütlerinden olan NOPAT'ı istatistiksel olarak etkileyen değişkenler, Tablo 3.7.'de gösterilmiştir

**Tablo 3.7: NOPAT'ı İstatistiksel Olarak Etkileyen Değişkenler**

	Katsayı	t-dağılımı
Dış Ticaret Dengesi	10.08412	1.857139
Amerikan Dolar Kuru	-3941.742	-0.072477
GSMH	-631644.3	-0.600294
İMKB 100 Endeksi	10697.04	1.985436
Kapasite Kull. Oranı	16901284	2.406212
TÜFE	-1516625.	-0.919065
ÜFE	-1186606.	-0.843949
Faiz Oranları	2362958.	2.556797
R-Kare	0.932526	

R-Kare bağımsızlık sınaması %93,25 çıkmıştır. İstatistiki yaklaşım açısından sonuç şunu ifade ediyor, NOPAT'daki 1 değişimin kaynağı, %93,25 ilgili makroekonomik göstergelerden oluşturmaktadır. NOPAT ile faiz oranları ve kapasite kullanım oranı arasında anlamlı ilişki bulunmuştur. Dolayısıyla NOPAT ölçütünü etkileyen iki gösterge, sırası ile faiz oranları ve kapasite kullanım oranıdır. Faiz oranları %1 arttığı zaman NOPAT da 2.362.985 YTL ve kapasite kullanım oranı %1 arttığı zaman da 16.901.284 YTL artmaktadır.

### 3.4.Genel Değerlendirme

Makroekonomik göstergelerin, finansal performans ölçütleri üzerindeki etkilerini belirlemek amacıyla "Doğrusal Regresyon Modeli" kurulmuştur. Elimizdeki veri seti temel alınarak istatistiki açıdan genel değerlendirme yapılmıştır. Tüm finansal performans verilerinde (ROS, ROA, ROE, EBIT, EBITDA, NOPAT) R-kare, %93,28 ile %99,8 çıkmıştır. Bu da gösteriyor ki finansal performans verilerini etkileyen parametrelerin örneğin %99,8'i seçilen bağımsız değişkenlerden kaynaklanmaktadır.

Finansal performans ölçütlerinden kârlılık oranlarını (ROE, ROA, ROS) en fazla ÜFE ve TÜFE etkilerken, EBIT ve EBITDA'yı en fazla kapasite kullanım oranı ve NOPAT'ı en fazla faiz oranları etkilemektedir. Bu sebepten dolayı finansal performans yönetiminde bu farklılıklar esas alınarak planlama yapılmalıdır. Firma, gelecekte ÜFE'nin artacağı beklentisi içerisinde ise kârlılık oranlarının düşeceğini tahmin etmeli ve bu yönde önlem almalıdır. Ancak firma, gelecekte TÜFE'nin artacağını tahmin ediyorsa kârlılık

oranları da artacaktır. Buna karşın firma, kapasite kullanım oranının artacağını bekliyorsa EBIT ve EBITDA ölçütlerinin de artacağını tahmin edebilmektedir. NOPAT'ı etkileyen ekonomik gösterge ise faiz oranlarıdır. Firma, faiz oranlarının düşeceğini tahmin ediyorsa NOPAT değerinin de artacağını tahmin etmektedir.

Analiz sonunda her bir finansal performans göstergesini etkileyen ekonomik değişkenlerin aynı olmadığı ortaya çıkmıştır. Bu sebepten dolayı her bir performans ölçütü için farklı ekonomik göstergeler temel alınarak performans planlaması yapılmalıdır. Bu şekilde uygulandığı takdirde firma, başarılı performans planlamasını gerçekleştirebilmektedir.

#### 4. Sonuç

Bir firmanın varlığını sürdürebilmesi ve rekabet avantajını sürdürebilmesi için gerekli olan koşullardan biri de başarılı finansal performans yönetimini yapabilmektir. Dolayısıyla finansal performans planlamasında finansal ölçütlerin doğru tahmin edilmesi, firmaya özellikle kriz dönemlerinde başarılı performans yönetimini sağlamaktadır. Finansal performans yönetimi, firma yöneticileri yanında firmaya yatırım yapmayı planlayan potansiyel yatırımcılar için de önemlidir.

Makroekonomik göstergelerin finansal performans ölçütleri üzerindeki etkilerinin tespiti, finansal performans planlama aşamasında önem arz etmektedir. Firma, hangi ekonomik göstergelerin hangi finansal performans ölçütlerini, ne yönde etkilediğini belirlediği zaman planlamada gerekli olan önlemleri alabilmektedir. Örneğin GSMH'nin artacağı tahmin edilirse, kârlılığın da ne yönde ve derecede değişeceği tahmin edilebilmektedir.

Çalışmanın amacı, temel makroekonomik göstergelerin, firmalarının finansal performans ölçütlerine etkisini tespit etmektir. Çalışmanın amacına ulaşmak için uygulama olarak İMKB'ye kote gıda ve içecek firmaları seçilmiştir. İlk aşamada bu firmalara ait ROE, ROA, ROS, EBIT, EBITDA ve NOPAT finansal performans ölçütleri, 1998-2007 yılları için hesaplanmıştır. Daha sonra ekonomik göstergelerin, finansal performans ölçütleri nasıl etkilediğini belirlemek için "Doğrusal Regresyon Analizi" yapılmıştır. Her bir finansal performans ölçütü, bağımlı değişken ve ekonomik göstergeler de bağımsız değişken olarak bir model oluşturulmuştur.

Elimizdeki veri seti temel alınarak istatistiki açıdan genel değerlendirme yapılmıştır. Tüm finansal performans verilerinde (ROS, ROA, ROE, EBIT, EBITDA, NOPAT) R-kare, %93,28 ile %99,8 çıkmıştır. R-Kare %99 hesaplanmışsa finansal performans verilerini etkileyen parametrelerin, %99 seçilen bağımsız değişkenlerden kaynaklandığı ortaya çıkmaktadır. Bu anlamda seçilen ekonomik göstergelerin doğruluk derecesi çok yüksektir.

Analiz sonunda finansal performans ölçütlerinden kârlılık oranlarını (ROE, ROA, ROS) en fazla ÜFE ve TÜFE'nin, EBIT ve EBITDA'yı en fazla kapasite kullanım oranının ve NOPAT'ı da en fazla faiz oranlarının etkilediği, istatistiki açıdan belirlenmiştir. Bu sebepten dolayı finansal performans yönetiminde bu farklılıklar esas alınarak planlama yapılmalıdır. Firma, gelecekte ÜFE'nin artacağı beklentisi içerisinde ise kârlılık oranlarının düşeceğini tahmin etmeli ve bu yönde önlemler almalıdır. Ancak firma, gelecekte

---

TÜFE'nin artacağını tahmin ediyorsa kârlılık oranlarının da artacağını beklemelidir. Buna karşın firma, kapasite kullanım oranının artacağını bekliyorsa EBIT ve EBITDA ölçütlerinin de artacağını tahmin etmelidir. NOPAT'ı etkileyen ekonomik gösterge ise faiz oranlarıdır. Firma, faiz oranlarının düşeceğini tahmin ediyorsa NOPAT değerinin de artacağını tahmin etmelidir.

Analiz sonunda her bir finansal performans göstergesini etkileyen ekonomik değişkenlerin aynı olmadığı ortaya çıkmıştır. Bu sebepten dolayı her bir performans ölçütü için farklı ekonomik göstergeler temel alınarak performans planlaması yapılmalıdır. Bu şekilde uygulandığı takdirde firma, başarılı performans planlamasını gerçekleştirebilmektedir.

**KAYNAKÇA:**

- BIEG, Hartmut-Heinz Kußmaul, **Externes Rechnungswesen**, 4. Aufl., München, Oldenbourg Verlag, 2006
- ERDİL, Oya; KALKAN, Adnan, KOBİ'lere Sağlanan Desteklerin KOBİ'lerin Performanslarına Etkisi, **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Yıl: 4 Sayı:7, Bahar 2005/1, s. 103-122.
- KÖSEOĞLU, M. Akif, **Kamu İktisadi Teşebbüslerinde Performans Ölçümü**; DPT Uzmanlık Tezleri; Ankara 2005.
- KRAUSE, Hans Ulrich – ARORA, Dayanand, **Controlling-Kennzahlen**, München, Oldenbourg Verlag, 2008.
- LACHNIT, Laurenz, **Die Bilanzanalyse**, Wiesbaden, Gabler Verlag, 2004.
- SCHWENKER, Burkhard- SPREMANN, Klaus, **Unternehmerisches Denken zwischen Strategie und Finanzen**, Hamburg, Springer Verlag, 2007.
- STADLER, Wilfred, **Die neue Unternehmensfinanzierung**, Frankfurt, Redline Verlag, 2004.
- ZELL, Michael, **Kosten- und Performance-Management**, Wiesbaden, Gabler Verlag, 2008.
- [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr)
- [www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr)
- [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr)