

Finansal Kaldıraç Derecesi Ve Seçilmiş Sektörlere Yönelik Bir Uygulama

Aclan OMAĞ¹

Makale Gönderim Tarihi: 13.11.2014

Makale Kabul Tarihi: 21.01.2015

ÖZ

Borç kullanımıyla ilgili bir kavram olan finansal kaldıraç derecesi sektörlerde farklı düzeylerde gerçekleşebilmektedir. İşletmelerin varlığını yakından ilgilendiren finansal kaldıraç derecesi 2009-2013 yılları arasında belirli imalat sektörlerinin gelir tabloları verileri yardımıyla incelenmiştir. Elde edilen sonuçlar sektörler arası farklılığı vurgularken; finansal kaldıraçtan yararlanma düzeyinin en fazla tekstil ürünlerinin imalatı ile kâğıt ve kâğıt ürünlerinin imalatı sektörlerinde olduğunu göstermiştir. Böylece incelenen dönemde faiz ve vergi öncesi karın, hisse başına karına etkisinin bu sektörlerde daha fazla olduğu sonucuna varılmıştır.

Anahtar kelimeler: Finansal kaldıraç, imalat sektörü, finansal kaldıraç derecesi, karlılık

An Application of the Degree of Financial Leverage on Selected Industries

ABSTRACT

The degree of financial leverage, which is a concept related to the use of debt, varies among industries. In this respect, the degree of financial leverage has been examined by using the income statement items of various industries from 2009 to 2013. The results highlight the differences in the degree of financial leve-

¹ Yrd.Doç.Dr.,Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, aomag@marmara.edu.tr

rage. In addition to this, it has been revealed that the highest use of financial leverage is in the textile, paper and paper products industries. As a result, the effect of the change in the earnings before interest and tax on earnings per share is higher compared to other industries.

Keywords: Financial leverage, manufacturing sector, degree of financial leverage, profitability

I. GİRİŞ

Finansal kaldıraç derecesi, borç kullanan işletmelerin faaliyetlerinin doğal bir yansıması olup işletmelerin stratejik olarak yararlanabileceği bir araçtır. Finansal kaldıraç derecesinin, belirli sektörlerle dönük uygulamasını içeren çalışmanın ilk bölümünde, finansal kaldıraç derecesi kavramına ve bu kavramın işletmeler açısından önemine değinilmektedir. İkinci bölümde, finansal kaldıraç derecesi ile ilgili yapılmış çalışmalar incelenmektedir. Üçüncü bölümde, belirli imalat sektörlerinin faaliyet karları ve finansman giderleri kullanılarak 2009-2013 dönemi için finansal kaldıraç dereceleri incelenmiştir. Son bölümde elde edilen finansal kaldıraç derecelerinin işletmeler açısından anlamına değinilmiştir.

II. Finansal Kaldıraç Derecesinin İşletmeler Açısından Önemi

Finansal kaldıraç derecesi, finans alanında kullanılan bir kavramdır. Bu kavramın açıklanmasından önce konunun özelliği bakımından kaldıraç ve finansal kaldıraç kavramlarına değinilmesinde yarar görülmektedir.

Kaldıraç, kısaca sermaye yoğun üretim teknolojileri ile borç oranının belirli bir tutardaki karı düşük satış düzeyi ve öz sermaye ile sağlaması şeklinde ifade edilmektedir (Gürsoy, 2012, s.174). Kaldıraç analizlerinin sabit üretim maliyetleri ile finansman giderlerinin işletme performansı ile ilişkisinin belirlenmesine yardımcı olduğu belirtilmektedir. Bu kapsamda, kaldıraç analizlerinin stratejik özelliğe sahip yönetim enstrümanı olduğu değerlendirilmektedir (Karadeniz, 2012, 320).

Şirket değerinin kaldıraca göre farklı şekilde değiştiği belirtilmektedir. Bu kapsamda, borcun vergi avantajının şirket değeri açısından olumlu kabul edildiği vurgulanmaktadır. Finansal yapı içinde borcun miktarındaki artışların ise şirket değeri açısından uygun olmadığı belirtilmektedir (Mathur ve Singh, 2011, 256).

Finansal kaldıraç ise, kaldıraç analizinin bir parçası olup işletmelerin faaliyetlerini sürdürürken dikkat etmeleri gereken bir durumdur. Finansal kaldıraç, kısaca, finansman kaynaklarının bir bölümünün sabit faiz yükü taşıması olarak adlandırılır. Bu kaynakların en önemlisi sabit faizli borçlardır (Akgüç, 2010, s. 139). Diğer bir tanıma göre ise, ortakların toplam varlıkları finanse etme düzeyi olarak ifade edilmektedir (Libby ve diğerleri 2014, 656). Finansmanda yalnızca öz sermaye kullanılması durumunda faiz ve vergi öncesi kar ile vergi öncesi karın birbirine eşit olacağı vurgulanmaktadır. Dolayısıyla, bu durumda finansal kaldıraç varlığından bahsedilmesinin mümkün olmadığı ifade edilmektedir (Aydın ve diğerleri, 2014, 146).

Finansal kaldıraçın öz sermaye karlılığını olumlu etkilemesi için yabancı kaynaklarla elde edilen varlıkların gelirlerinin, finansman giderlerinden fazla olması gerektiği belirtilmektedir (Akgüç, 2010, 139). Bu kapsamda, borç sermayenin vergi sonrası maliyeti, uygun bir düzeyde olursa, varlık yatırımlarının vergi sonrası getirisi ve ortakların olumlu etkileneceği vurgulanmaktadır (Libby ve diğerleri, 2014, 656). Tersine bir durum varsa, finansal kaldıraçın öz sermaye karlılığı bakımından faydasının olmadığı vurgulanmaktadır (Akgüç, 2010, 139). Bu durumun olumsuz finansal kaldıraç olarak adlandırıldığı belirtilmektedir (Titman ve diğerleri, 2011, 494, 518).

Finansal kaldıraçın çeşitli özelliklerinin şu şekilde sıralandığı görülmektedir. İlk olarak, finansmanda borçtan yararlanılmasının pay sahiplerinin işletmenin kontrolündeki ağırlığını etkilemediği belirtilmektedir. İkinci olarak, borç sahiplerinin riskinin öz sermayenin düzeyiyle bağlantılı olduğu belirtilmektedir. Bu kapsamda, öz sermaye düzeyindeki artışların borç sahiplerinin riskini düşürücü özelliğinin bulunduğu ifade edilmektedir (Brigham ve Ehrhardt, 2005, 449-450).

Finansal kaldıraçın ayrıca iki temel faydasının bulunduğu belirtilmektedir. İlk olarak, performans hesaplanmasında bir kriter olarak değerlendirilebileceği ifade edilmektedir. İkinci olarak, firmayla ilgili zorunlu tedbirlerin gecikmeden belirlenmesine katkı sağladığı görülmektedir (Akcanlı ve Erem, 2013, 71).

Finansal kaldıraç ile ilgili dikkat edilmesi gereken bir konu borç kullanımınıdır. Bu kapsamda, borçtan yararlanılmasının belirli bir sınıra sahip olduğu belirtilmektedir. Borç miktarındaki artışla, borç için uygulanan faiz oranında benzer bir hareketin doğabileceği ve borcun değerlendirilmesiyle ilgili çeşitli yönlendirici kuralların gündeme gelebileceği vurgulanmaktadır. Bununla beraber, hisse senedi fiyatlarında meydana gelebilecek düşüşler, piyasa değeri bakımından olumsuz bir gelişme olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla, yabancı kaynaktan yararlanılabilmesinin çeşitli faktörlere bağlı olduğu görülmektedir. Bu faktörler, sektörün istikrarlı olması, büyümenin artması ve ekonomik koşulların uygunluğu şeklinde sıralanmaktadır (Block ve diğerleri, 2014, 137).

Finansal kaldıraç derecesinin hesaplanması için faiz ve vergi öncesi kar ile hisse senedi başı kar veya net kar kalemlerinin kullanıldığı görülmektedir. Bu çerçevede, finansal kaldıraç derecesinin hisse senedi başına kar veya net kardaki yüzde değişimin faiz ve vergi öncesi kardaki yüzde değişime bölünmesiyle hesaplandığı ifade edilmektedir (Aydın ve diğerleri, 2014, 146).

Finansal kaldıraç derecesinde yükselişlerin olması durumunda satışların yükselmesinin hisse senedi başına karı olumlu etkileyeceği vurgulanmaktadır. Ekonomide refahın olduğu varsayımında, toplam kaynakların büyük ölçüde yabancı kaynaklardan oluşması, hisse senedi başına kar bakımından uygun görülmektedir. Bu kapsamda, söz konusu işletmelerde borç yükünün karşılanmasında sıkıntı olmadığından yabancı kaynak kullanımından kaynaklanan riskin fazla olmadığı ifade edilmektedir. Ekonomide durgunluğun olduğu varsayımında ise, toplam kaynakların büyük oranda yabancı kaynaktan oluşmasının kar düzeyini, yabancı kaynak maliyetini ve riski olumsuz etkileyeceği belirtilmektedir. Buradaki risk, hisse başına kardaki düşüş olarak ifade edilir. Bu nedenle, ekonomik durumun uygun olması durumunda yüksek borç oranının hisse

başına karları olumlu etkileyeceği vurgulanmaktadır. Bunun temel nedeni, ekonomik durumun uygunluğuna paralel olarak kardaki yükseliş karşısında hisse senedi adedinin sabit kalması şeklinde belirtilmiştir. Her iki durumun sık görüldüğü işletmelerin sermaye yoğun işletmeler olduğu vurgulanmaktadır (Türko, 2002, 515; Sayılğan, 2011, 230-231).

Finansal kaldıraç derecesinin aynı zamanda faaliyet kaldıraç derecesiyle beraber birleşik kaldıraç derecesinin belirleyici unsurlarından biri olduğu görülmektedir. Bu kapsamda, finansal kaldıraç derecesi ile faaliyet kaldıraç derecesinin çarpımının birleşik kaldıraç derecesini verdiği ifade edilmektedir (Mc Guigan ve diğerleri, 2006, 480). Bu nedenle, her iki kaldıraç derecesine bakılarak işletme performansının uygun bir şekilde düzenlenebileceği vurgulanmaktadır. Sabit giderlerin fazlalığı ile faaliyet kaldıraç derecesinin arttığı bir durumda, finansal kaldıraç düzeyinin düşürüldüğü ve birleşik kaldıraç derecesinin başka bir karşılığı olan toplam riskin dengelendiği ifade edilmektedir. Tersi bir durumda da, finansal kaldıraç derecesinin artırılarak toplam riskin dengelendiği görülebilir (Gürsoy, 2012, 188).

III. Literatür Taraması

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) 1999-2003 yıllarını kapsayan çalışmada, belirli firma ve sektörlerin kaldıraç derecelerinin incelendiği gözlemlenmektedir. Bu kapsamda, ekonomideki gelişmeler, endüstriye ait trendler ile kaldıraç dereceleri ile ilgili değerlendirmelerin yapıldığı ifade edilmektedir. Finansal kaldıraç ile ekonomideki gelişmelerin birbirleriyle uyumuna vurgu yapan çalışmada, incelenen dönem için sektörlerde finansal kaldıraçtan yararlanma düzeyinin düşük olduğu vurgulanmıştır (Özkan, 2005, 237, 243, 254)

2002-2009 döneminde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Oteller ve Lokantalar Sektörü ile İMKB'den seçilmiş 8 turizm işletmesinin finansal kaldıraç derecesini de kapsayan kaldıraç derecesi incelemesinde İMKB turizm şirketlerinin esas faaliyetler kapsamında sektörle kıyaslandığında daha az finansal kaldıraç seviyesine sahip oldukları gözlemlenmiştir (Karadeniz, 2012, 309).

2007-2011 dönemi için İMKB ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) bünyesinde firmaların finansal kaldıraç derecesini inceleyen çalışmada, kâğıt ve kâğıt ürünleri, basım ve yayın sektöründe diğer sektörlerle kıyasla finansal kaldıraç derecesinin daha fazla olduğu vurgulanmaktadır (Akcanlı ve Erem, 2013, 61).

Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren farklı sektörlerden seçilmiş işletmelerin finansal kaldıraç oranları ve öz sermaye karlılık oranlarını inceleyen çalışmada, her iki değişken arasında pozitif ve negatif bir ilişkinin bulunduğu görülmüştür. Pozitif ilişkinin bulunduğu sektörler, bilişim, gıda, madencilik ve tekstil olarak ifade edilmiştir. Negatif ilişkinin ise yalnızca inşaat sektöründe gözlemlendiği vurgulanmıştır (Uluyol ve diğerleri, 2014, 70).

Amerika Birleşik Devletleri'nde 1980-1987 yılları için üç aylık veriler yardımıyla farklı sektörlerin beta, faaliyet kaldıracı derecesi ve finansal kaldıraç derecesinin değerlendirildiği ve sektörlerdeki farklılıkların vurgulandığı gözlemlenmektedir (Darrat ve Mukherjee, 1995, 141,149). 1983 yılındaki bir çalışmada, finansal kaldıraç, faaliyet kaldıracı ile öz sermaye riskinin ele alındığı belirtilmektedir. Bu kapsamda, hisse senedi getirilerinin riskinin sabit giderler ve borçlanmadan nasıl etkilendiği belirlenmeye çalışılmıştır (Huffman, 1983, 197). Aynı ülkedeki havacılık sektörüyle ilgili bir çalışmada, 1990-2003 dönemi için finansal kaldıraç, faaliyet kaldıracı ve toplam kaldıracın havayolu işletmelerinin getirileri ile ilişkisinin konu alındığı görülmektedir (Gritta ve diğerleri, 2006, 57). 1996 yılında yapılan bir çalışmada, sistematik risk, finansal kaldıraç ile faaliyet kaldıracı kavramları üzerine eğitici bir değerlendirme yapıldığı görülmektedir (Duett ve diğerleri, 1996, 1). 1998 yılında yayımlanan bir çalışmada da, kaldıraç derecesi ile ilgili zaman serisine bağlı tahminlerin özelliklerinin incelendiği görülmektedir (Lord, 1998, 69).

2004 yılında araştırma-geliştirme harcamaları ve sistematik riski konu alan çalışmada, finansal kaldıracın, araştırma-geliştirme harcamalarından nasıl etkilendiği belirtilmeye çalışılmıştır (Ho ve diğerleri, 2004, 393).

2006 yılında Romanya'daki bir çalışmada, finansal kaldıraç ile faaliyet kaldıracı kavramlarının eğitici bir yaklaşımla ele alındığı ifade edilmektedir (Vasilescu ve Giurescu, 2006, 386).

2009 yılındaki bir diğer çalışmada, kaldıraç ile sürdürülebilir büyüme ilişkisinin incelendiği ve bu çerçevede finansal kaldıraçtan yararlanıldığı görülmektedir. Çalışmada, finansal kaldıraç derecesi ile sürdürülebilir büyüme arasındaki doğrusal ilişkinin varlığına vurgu yapılmıştır (Huang ve Liu, 2009, 200,203).

2010 yılında finansal kaldıraç derecesi kullanılarak yapılan çalışmada, faaliyet kaldıracının işletmeler açısından değer yaratma kabiliyetinin incelendiği görülmektedir. Bu kapsamda, faaliyet kaldıracı ile defter/piyasa değeri değişkenlerinin kullanıldığı vurgulanmaktadır (Garcia-Feijoo ve Jorgensen, 2010, 1127).

Filipinler’de 1997-2008 dönemini kapsayan çalışmanın işletmelerle ilgili olarak finansal ve faaliyet kaldıraç dereceleri ile faaliyet riski ilişkisini incelediği görülmektedir. Bu kapsamda, çalışmanın finansal ve faaliyet kaldıraç derecelerinin faaliyet riski bakımından önemli olmadığını vurguladığı gözlemlenmiştir (Aquino,2010, 1,7)

Sri Lanka Menkul Kıymetler Borsası ile ilgili bir çalışmada, borsa şirketlerinin 2007/2008-2011/2012 dönemi finansal kaldıraç derecelerinin de dâhil olduğu kaldıraç dereceleri ile hisse senedi fiyatı ve kar ilişkisinin ele alındığı görülmektedir. Bu kapsamda, kaldıraç derecelerinin kar ile ilişkisinin zayıf olduğu vurgulanmaktadır. Hisse başına kar ile ilgili olarak da anlamlı bir sonucun elde edilemediği belirtilmiştir (Elangkumaran ve Nimalathan, 2013, 166). Aynı ülkede banka, finans ve sigortacılık sektöründeki belirli özel bankaların 2011-2013 dönemindeki verileri temel alınarak kaldıraç, piyasa katma değeri ve ekonomik katma değer değerlendirildiği ifade edilmektedir. Bu kapsamda, piyasa katma değerinin, kaldıraç ve ekonomik katma değerle ilişkili olmadığına vurgu yapılmıştır (Aloy Niresh ve Alfred, 2014, 126,132).

2007 Ağustos ve 2011 Aralık dönemini kapsayan bir çalışmada, Hindistan’daki bir işletmenin finansal kaldıraç analizinin de yer aldığı kaldıraç analizinin konu edildiği görülmektedir. Bu çerçevede, incelenen dönemde finansal kaldıraç katsayısının azaldığı ve bu durumun faiz giderlerine de aynı şekilde yansıdığı vurgulanmaktadır (Sharma ve diğerleri, 2014, 80, 85). Hindistan’da

otomotiv yedek parça işletmelerini konu alan çalışmanın finansal kaldıraç, piyasa kapitalizasyonu ve hisse senedi getirisi ilişkisini ele aldığı görülmektedir. Bu kapsamda, çalışma anlamlı olmayan sonuçlara vurgu yaptığı görülmektedir. (Pachori ve Totala, 2012, 23,25).

Pakistan'da reel sektörde sistematik risk, hisse senedi getirileri ve kaldıraç konu alan çalışmada, kaldıraç düzeyindeki artışın sistematik riskte aynı şekilde bir değişime neden olduğu belirtilmiştir (Bhatti ve diğerleri, 2010,32).

IV. Veri Seti ve Uygulama

Finansal kaldıraç derecesi TCMB Sektör Bilançoları yayımlanan belirli imalat sektörleri için incelenmiştir. Mobilya, tekstil ürünleri, kâğıt ve kâğıt ürünleri ile elektrikli teçhizat imalat sektörlerini oluşturmaktadır. Adı geçen sektörlerin 2009-2013 dönemi gelir tablolarındaki faaliyet karları ve finansman giderleri verileri kullanılarak sektörlerin finansal kaldıraç dereceleri hesaplanmıştır.

Finansal kaldıraç derecesi=

$$\frac{\text{Hisse başına kardaki değişme yüzdesi}}{\text{FVÖK'daki değişme yüzdesi}}$$

formülü yardımıyla bulunabilir (Okka, 2009, 476). Alternatif olarak basit bir yaklaşımla

Finansal kaldıraç derecesi=

$$\frac{\text{FVÖK}}{\text{FVÖK} - C}$$

formülü kullanılarak da bulunabilir. Formülde FVÖK, faiz ve vergi öncesi karı temsil etmektedir. C'nin ise yıllık ödenen faiz giderlerini ve varsa imtiyazlı pay sahiplerine ödenen kar paylarını temsil ettiği belirtilmektedir (Akgüç, 2010, 141-142). Faiz ve vergi öncesi karın, gelir tablosunda faaliyet karının karşılığı olarak ifade edildiği görülmektedir. (Brigham ve Ehrhardt, 2005, 445; Saban ve Erdoğan, 2007, 133). Uygulamada, sektörlerle ait imtiyazlı kar

payı ödeme bilgisi gelir tablolarında verilmediğinden bu kalem hesaplamada dikkate alınmamıştır.

Tablo 1’de belirli imalat sektörlerinin faaliyet karları gösterilmektedir. Tablo 1’e göre, faaliyet karının ortalaması en yüksek sektör elektrikli teçhizat sektörü iken, mobilya imalatı sektörü, faaliyet karı ortalaması en düşük sektör olmuştur. Faaliyet karının en yüksek tutarı 2013 yılında elektrikli teçhizat sektöründe gerçekleşirken, en düşük tutarı kâğıt ve kâğıt ürünleri imalatı sektöründe 2009 yılında gözlemlenmiştir. Mobilya imalatı sektörü faaliyet karındaki değişimin en düşük olduğu sektör olarak ön plana çıkarken; kâğıt ve kâğıt ürünleri imalatı sektörü faaliyet karındaki değişimin en fazla olduğu sektördür.

Tablo 1: Belirli İmalat Sektörlerinin Faaliyet Karları (000 TL)

	Mobilya İmalatı	Tekstil Ürünlerinin İmalatı	Kağıt ve Kağıt Ürünleri İmalatı	Elektrikli Teçhizat
2009	359.451,80	1.401.180,40	260.050,80	2.091.407,50
2010	333.992,00	1.503.474,00	282.674,80	1.460.243,90
2011	414.640,70	2.272.333,00	513.271,30	2.173.827,90
2012	402.901,20	1.658.521,90	508.710,50	1.755.936,70
2013	472.092,10	2.636.167,20	524.799,00	2.863.625,80
Ortalama*	396.615,56	1.894.335,30	417.901,28	2.069.008,36
Maksimum*	472.092,10	2.636.167,20	524.799,00	2.863.625,80
Minimum*	333.992,00	1.401.180,40	260.050,80	1.460.243,90
Standart Sapma*	53.300,98	534.971,75	134.137,85	527.141,77
Değişim katsayısı*	13,43	28,24	32,09	25,47

Kaynak: TCMB. Sektör Bilançoları (2011-2013). <http://www3.tcmb.gov.tr/sector/2014/menu.php>, Erişim tarihi: Kasım 2014

TCMB. Sektör Bilançoları (2008-2010) <http://www3.tcmb.gov.tr/sector/2011/menu.php>, Erişim Tarihi: Kasım 2014

* Yazar tarafından Excel kullanılarak hesaplanmıştır.

Tablo 2 belirli imalat sektörlerinin finansman giderlerini içermektedir. Tablo 2'ye göre finansman giderlerinin ortalaması tekstil ürünlerinin imalatı sektöründe en yüksek düzeyde iken; mobilya imalatı sektöründe en düşük düzeydedir. Finansman giderlerinin en yüksek tutarı 2013 yılında tekstil ürünlerinin imalatı sektöründe elde edilmiştir. Buna karşı, ilgili gelir tablosu kaleminin en düşük tutarı 2010 yılında mobilya imalatı sektöründedir. Faaliyet karlarından farklı olarak, finansman giderlerinde değişimin en yüksek ve en düşük olduğu sektörler, elektrikli teçhizat ile tekstil ürünlerinin imalatı sektörleridir.

Tablo 2: Belirli İmalat Sektörlerinin Finansman Giderleri (000 TL)

	Mobilya İmalatı	Tekstil Ürünlerinin İmalatı	Kağıt ve Kağıt Ürünleri İmalatı	Elektrikli Teçhizat
2009	63.900,50	825.974,20	181.846,10	953.891,30
2010	51.871,50	679.429,30	141.315,20	676.936,50
2011	102.148,30	1.086.134,90	223.542,20	957.522,40
2012	100.897,20	804.482,20	160.040,40	545.295,20
2013	89.630,70	1.610.554,30	266.160,90	1.328.913,30
Ortalama*	81.689,64	1.001.314,98	194.580,96	892.511,74
Maksimum*	102.148,30	1.610.554,30	266.160,90	1.328.913,30
Minimum*	51.871,50	679.429,30	141.315,20	545.295,20
Standart Sapma*	22.672,24	371.303,41	50.385,79	302.271,47
Değişim katsayısı*	27,75	37,08	25,89	33,86

Kaynak: TCMB. Sektör Bilançoları (2011-2013). <http://www3.tcmb.gov.tr/sector/2014/menu.php>, Erişim tarihi: Kasım 2014

TCMB. Sektör Bilançoları (2008-2010) <http://www3.tcmb.gov.tr/sector/2011/menu.php>, Erişim Tarihi: Kasım 2014.

***Yazar tarafından Excel kullanılarak hesaplanmıştır.**

Tablo 3'e göre finansal kaldırma derecelerinin imalat sektörlerinde farklı düzeylerde gerçekleştiği görülmektedir. Finansal kaldırma derecesi ortalaması en yüksek sektör tekstil ürünlerinin imalatı sektörüdür. Buna karşı, en düşük ortalamanın mobilya ima-

latı sektöründe olduğu görülmektedir. Mobilya ve elektrikli teçhizat sektörleri ise finansal kaldıraç derecesinin standart sapmasının düşük olduğu sektörler olarak ön plana çıkmaktadır. Finansal kaldıraç derecesinde en yüksek değişimin kâğıt ve kâğıt ürünleri imalatı sektöründe olduğu gözlemlenmektedir. Finansal kaldıraç derecesinin en yüksek tutarı 2009 yılında aynı sektörde oluşmuştur. Aynı şekilde, ilgili değişkenin en düşük tutarı 2010 yılında mobilya imalatı sektöründe görülmüştür.

Tablo 3: Belirli İmalat Sektörlerinin Finansal Kaldıraç Dereceleri

	Mobilya İmalatı	Tekstil Ürünlerinin İmalatı	Kağıt ve Kağıt Ürünleri İmalatı	Elektrikli Teçhizat
2009	1,22	2,44	3,33	1,84
2010	1,18	1,82	2,00	1,86
2011	1,33	1,92	1,77	1,79
2012	1,33	1,94	1,46	1,45
2013	1,23	2,57	2,03	1,87
Ortalama*	1,26	2,14	2,12	1,76
Maksimum*	1,33	2,57	3,33	1,87
Minimum*	1,18	1,82	1,46	1,45
Standart Sapma*	0,07	0,34	0,71	0,18
Değişim Katsayısı*	5,38	15,89	33,68	10,02

Kaynak: Yazar tarafından finansal kaldıraç derecesi formülü kullanılarak Excel ortamında hesaplanmıştır.

*Yazar tarafından Excel kullanılarak hesaplanmıştır.

V. Sonuç

Finansal riskin bir göstergesi olan finansal kaldıraç derecesi işletmelerin faaliyetlerini etkileyen önemli bir faktördür. Finansal kaldıraç derecesi uygun ekonomik koşullarda işletme performansını olumlu etkilerken; uygun olmayan ekonomik koşullarda işletmenin aleyhine sonuçlar doğurmaktadır. İşletmelerin finansal kaldıraçtan yararlanmalarının iki temel gerekçesi borç kullanımı ile ortaya çıkan vergi avantajı ile ortak sayısının artmaması şeklinde sıralanmaktadır.

Yapılan çalışmada, belirli imalat sektörlerinde finansal kaldıraçtan farklı oranlarda yararlanıldığı görülmüştür. 2009-2013 yılları arasında imalat sektörleri içinde finansal kaldıraçtan en fazla yararlanan sektörler tekstil ürünlerinin imalatı ile kâğıt ve kâğıt ürünlerinin imalatı sektörleridir. Bu nedenle, incelenen dönemde tekstil ürünlerinin imalatı ile kâğıt ve kâğıt ürünlerinin imalatı sektörlerinde faiz ve vergi öncesi kardaki belirli bir miktar artışın, hisse başına kara etkisinin daha fazla olduğu belirtilebilir.

KAYNAKÇA

- Akcanlı, F ve I. Erem 2013. **“İmalat Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Faaliyet ve Finansal Kaldıraç Derecelerinin Ölçülmesi”**. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi International Journal of Alanya Faculty of Business*, C:5, S:1, s. 61-71
- Akgüç, Ö. 2010. *Finansal Yönetim*. 7. Baskıdan Tıpkı Basım, 8.Baskı. İstanbul. Avcıol Basım Yayın.
- Aloy Nireesh. J. ve M Alfred. 2014. “The Association between Economic Value Added, Market ValueAdded and Leverage”. *International Journal of Business and Management*; Vol. 9, No. 10; 126-133.
- Aquino, R. Q. 2010. “Degrees of Operating and Financial Leverage of Philippine Firms:1997-2008”. *UP College of Business Administration Discussion Papers*, No, 1006. http://cba.upd.edu.ph/docs/DP/1006_aquino.pdf (discussion paper), 1-9.
- Aydın,N, M. Başar ve M. Coşkun. 2014. *Finansal Yönetim*. Güncellenmiş 4.Baskı. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Bhatti, A.M., K. Majeed, I.U. Rehman ve W. A. Khan. 2010 “Affect of Leverage on Risk and Stock Returns: Evidence from Pakistani Companies”. *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 58, 32-49.
- Block, S B., G. A. Hirt ve B. Danielsen 2014. *Corporate Finance Foundations*. 15th Edition. USA: Mc Graw Hill (Global Edition).
- Brigham, E. F ve M. C. Ehrhardt. 2005. *Financial Management: Theory and Practice*. USA: South Western College Publishing.
- Darrat, A. F ve T. K. Mukherjee. 1995. “Inter-Industry Differences and the Impact of Operating and Financial Leverages on Equity Risk”. *Review of Financial Economics*. Vol 4, No.2, 141-155.

- Duett, E H., A. Merikas ve M. D. Tsiritakis. 1996 "A Pedagogical Examination of the Relationship between Operating and Financial Leverage and Systematic Risk". *Journal of Financial and Strategic Decisions*. Volume 9, Number 3, pp.1-8.
- Elangkumaran, P ve B. Nimalathasan. 2013. "Leverage and Its Impact on Earnings and Share Price: A Special Reference to Listed Companies of Colombo Stock Exchange (CSE) in Sri Lanka". *International Journal of Technological Exploration and Learning (IJTEL)*. Vol 2, Is.4, 166-171.
- Garcia-Feijoo, L ve R. D. Jorgensen. 2010. "Can Operating Leverage Be the Cause of Value Premium?" *Financial Management*, Autumn 2010, 1127-1153.
- Gritta, R. D., B. Adams ve B. Adrangi. 2006. "Operating, Financial and Total Leverage and the Effects on U.S. Air Carrier Returns, 1990-2003". *Journal of the Transportation Research Forum*, Vol. 45, No. 2, pp. 57-68
- Gürsoy, C. T. 2012. *Finansal Yönetim İlkeleri*. 2.Baskı. İstanbul: Beta Yayınevi.
- Ho, Y. K., Z. Xu ve C. M. Yap. 2004. "R&D Investment and Systematic Risk". *Accounting and Finance*, 44, 393-418.
- Huffman, L. 1983. "Operating Leverage, Financial Leverage and Equity Risk". *Journal of Banking and Finance*, Volume 7, Issue 2, 197-212.
- Okka, O. 2009. *Analitik Finansal Yönetim: Teori ve Problemler*. 1. Basım. Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Huang, R. ve G. Liu. 2009. " Study on the Enterprise Sustainable Growth and the Leverage Mechanism", *International Journal of Business and Management*, Vol:4, No:3: 200-205.
- Karadeniz, E. 2012. "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda İşlem Gören Turizm Şirketlerinin İşletme, Finansal ve Toplam Risk Düzeylerinin Kaldıraç Analiziyle Değerlendirilmesi". *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. C.17, S.1, 309-324.
- Libby, R., P. Libby ve D. G. Short. 2014. *Financial Accounting*. 8th Edition. USA: Mc Graw Hill.
- Lord, R. A. 1998. "Properties of Time-Series Estimates of Degree of Leverage Measures". *The Financial Review*, 33, 69-84.
- Mathur, I ve M. Singh. 2011. "Corporate Political Strategies". *Accounting and Finance*, 51, 252-277.
- Mc Guigan, J. R., W. J. Kretlow ve R.C. Moyer. 2006. *Contemporary Financial Management*. 10th Edition. Ohio: South Western College Publishing.
- Özkan, T. 2005. "İMKB'de İşlem Gören Şirketlerin Kaldıraç Dereceleri ve Analizi". *Sosyal Bilimler Dergisi*, 1, 237-256.

- Pachori, CA. S ve N. Totala. 2012. "Influence of Financial Leverage on Shareholders Return and Market Capitalization: A Study of Automotive Cluster Companies of Pithampur, (M.P.), India". *2nd International Conference on Humanities, Geography and Economics (ICHGE 2012), Singapore, April 28-29, 2012, 23-26.*
- Saban, M ve S. Erdoğan. 2007. "Performans Ölçümleme ve Ekonomik Katma Değer". *Mali Çözüm. Sayı 84, 121-140.*
- Sayılgan, G. 2011. *Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansmanı. 5.Baskı. Ankara: Turhan Kitabevi.*
- Sharma, P., A. Saxena ve K. Choudhary. 2014. "Leverage Analysis of Amul -Anand Milk Union Limited, Ahmedabad". *International Monthly Refereed Journal of Research In Management & Technology. Volume III, pp.80-85.*
- TCMB. Sektör Bilançoları (2011-2013). <http://www3.tcmb.gov.tr/sector/2014/menu.php>, Erişim tarihi: Kasım 2014
- TCMB. Sektör Bilançoları (2008-2010) <http://www3.tcmb.gov.tr/sector/2011/menu.php>, Erişim Tarihi: Kasım 2014
- Titman, S., A. J. Keown ve J. D. Martin. 2011. *Financial Management: Principles and Applications. Eleventh Edition. USA: Pearson Education.*
- Türko, M.R. 2002. *Finansal Yönetim. Gözden Geçirilmiş 2. Baskı. İstanbul:Alfa Kitabevi.*
- Uluçay, O. , F. Lebe ve Y. E. Akbaş. 2014. "Firmaların Finansal Kaldıraç Oranları ile Öz Sermaye Karlılığı Arasındaki İlişki: Hisseleri Borsa İstanbul (BİST)'da İşlem Gören Şirketler Üzerinde Sektörler Bazında Bir Araştırma". *İşletme Araştırmaları Dergisi. 6/1, 70-89.*
- Vasilescu, L. G. ve D. Giurescu. 2006. "Insights into Operating and Financial Leverage". <http://steconomiceuoradea.ro/anale/volume/2006/finante-contabilitate-si-banci/64.pdf>, 386-390 (Erişim tarihi: Kasım 2014).