

2014 VE SONRASI FİNANSAL DALGALANMALARIN BİST'TE İŞLEM GÖREN İNŞAAT SEKTÖRÜ FİRMALARI ÜZERİNE ETKİLERİNİN FİNANSAL ORANLARLA İNCELENMESİ

Analysis Of Effects Of Financial Fluctuations In 2014 And Beyond On
Construction Companies That Traded In BIST With Financial ratios

Ampirik Bulgulara Dayanan Bir Araştırma

Doç. Dr. Yıldırım Ercan ÇALIŞ, Sibel ÇAKIR*****

Gönderim Tarihi: 19.05.2019

Kabul Tarihi: 26.07.2019

ÖZ: Araştırmada, 2014 yılı ve sonrasında meydana gelen finansal dalgalanmaların inşaat firmalarının finansal performansına etkisinin olup olmadığı incelenmektedir.

Bu amaçla, BİST'te bulunan inşaat sektöründeki firmaların son 5 yıllık finansal tabloları kamu aydınlatma platformundan temin edilerek şirketlerin finansal tabloları üzerinde oran ve trend analizi yöntemleri amaç doğrultusunda sağlıklı değerlendirme sağlayacağından seçilmiştir. Sektörün genel durumunu görebilmek için temel ekonomik göstergelerden de yararlanılmıştır.

Araştırma sonucuna göre, finansal dalgalanmalar inşaat firmaları üzerine özellikle borçlanma yapılarında olumsuz etkiye neden olmuş ve karlılık durumlarını da olumsuz etkilemiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Dalgalanmalar, İnşaat, Finansal Oranlar

JEL Sınıflandırması: M40, M41, L74

ABSTRACT: The study examines the impact of financial fluctuations on the financial performance of construction companies in 2014 and beyond.

For this purpose, the last five-year financial statements of the firms in the construction sector in the BIST were obtained from the public lighting platform and were selected for the purpose of providing a healthy evaluation for the purpose of ratio and trend analysis methods on the financial statements of the

**Doç. Dr., Marmara Üniversitesi/İşletme Bölümü/Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı, ecalis@marmara.edu.tr, ORCID: 0000-0003-2065-6800

*** Doktora Öğrencisi, Marmara Üniversitesi/İşletme Bölümü/Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı, sibel_ceki@hotmail.com, ORCID: 0000-0002-7018-0735

companies. Basic economic indicators were also utilized to see the general situation of the sector.

According to the results of the study, financial fluctuations caused negative effects on construction companies especially on borrowing structures and negatively affected their profitability.

Keywords: Financial Fluctuation, Construction, Financial Ratios

JEL Classification: M40, M41, L74

GİRİŞ

Dünyada ve Türkiye'de son yıllarda meydana gelen ekonomik kriz ve dalgalanmalar inşaat sektörünü de etkilemektedir. 2008 ABD temelli mortgage krizi ülkemiz bankaları açısından hafif atlatıldıysa bile reel sektörde etkilerini hissettirmiştir. Faiz, kur fiyatlarındaki hareketlilik, enflasyon gibi göstergelerdeki dalgalanmalar ülkemizde son yıllarda etkisini arttıran inşaat sektörünün gelişimini etkilemiştir.

İnşaat sektörü bir ülkenin dolaylı dolaysız birçok sektörüyle bağlantılıdır. Bu yüzden inşaat sektörü için ülkenin lokomotifi denir. İnşaat sektörünün kendisine bağlı alt sektörler ile birlikte GSYH içindeki payı yaklaşık %30 civarındadır.

Ülkemizde 2008 krizinin etkisi ile inşaat sektörü küçülmüş fakat daha sonra kendini toparlamaya başlamıştır. Ancak 2014'ten itibaren hem siyasi hem ekonomideki iniş çıkışlar inşaat sektörünü fazlasıyla etkilemiştir. Özellikle kredi faiz oranlarındaki artış konut satışlarını azaltmış bunun yanında inşaat firmalarının yatırımlarının da maliyetini arttırmıştır. Aynı zamanda dövizdeki hızlı artış inşaat firmalarının maliyetini neredeyse ikiye katlamış bu durumda konut fiyatlarına yansımıştır.

Bu çalışmada, inşaat sektörünün finansal performansının 2014-2018 arasındaki ekonomik dalgalanmalardan etkilenip etkilenmediği incelenecektir. BİST'de bulunan inşaat firmalarının finansal tabloları kamu aydınlatma platformundan temin edilerek seçilen oranlar ile oran analizi yapılmıştır. Bununla birlikte inşaat firmalarının ana faaliyet konusu olan konut satış rakamları seçilen temel ekonomik göstergeler ile karşılaştırılmıştır. Bu sayede ekonomik dalgalanmaların inşaat sektörü finansal performansına etkisi araştırılmaya çalışılmıştır.

LİTERATÜR ÇALIŞMASI

Kılıç, Savrul, Topkaya ve Özekicioğlu (2013), yapmış olduğu çalışmada öncelikle küresel finansal krizin ortaya çıkışı ve gelişimi, daha sonra küresel finansal krizin ve hemen sonrasında patlak veren Avrupa Borç Krizi'nin Türkiye'nin inşaat sektörü üzerindeki etkileri ve son olarak da Türk inşaat sektörünün rekabet gücünün artırılması için nelerin yapılması gerektiğini incelemiştir. 2007-2012 yılları arası veriler kullanılarak trend analizi ile krizin etkileri incelenmeye çalışılmıştır. 2008 yılında yaşanan küresel kriz ile inşaat sektörü 2008'in ilk çeyreğinden itibaren küçülmüştür. 2009 yılında da inşaat sektörünün GSYH'deki payı azalmıştır.

Himmetoğlu (2010) yaptığı çalışmada ekonomik kriz sonucunda oluşan fiyat dalgalanmalarının firma karlılığına etkisini incelemiştir. Uygulamada kullanılan araştırma yöntemi “olay çalışması” yöntemidir.

Karagül ve Özdemir (2009) yaptığı çalışmada Türkiye'de finansal liberalizasyon sürecinin tamamlandığı tarih olarak kabul edilen 1990 sonrası dönemde İMKB'ye kote olan 21 işletmenin mali oranları hesaplanmış, ardından bu oranların barındırdıkları ortak özelliklere bağlı olarak sınıflandırılması amacıyla faktör analizi uygulanmıştır.

Gümüş ve Aydemir (2014) yapmış olduğu çalışmada kriz öncesi dönemdeki gelişimi yeterince görebilmek adına her bir konsolide edilen dönem ve sektör için ayrı ayrı yatay analiz, oran analizi ve dikey analiz tekniklerinden biri ya da birkaçı kullanılmış olup elde edilen bulgular birbirleri ile karşılaştırılmak sureti ile kriz öncesi dönem, kriz dönemi ve kriz sonrası dönem incelemeye tabi tutulmuştur. Krizin etkisi ile düşen cari oran, azalan net işletme sermayeleri, olumsuz gelişen karlılık rasyoları krizin reel sektör üzerindeki olumsuz etkilerini net olarak ortaya koymaktadır. Kriz sonrasında daha yüksek mali borçlanma, şirketlerin daha düşük öz kaynak ile faaliyet gösteriyor olmaları, incelenen son yıl olan 2012 itibarıyla krizin etkilerinin tam olarak atlatılmadığını göstermektedir.

Günay ve Kesimli'nin (2011) yaptıkları çalışmanın amacı finansal riskleri ortaya koyarak inşaat sektöründe gerekli önlemlerin alınması konusunda katkı sağlamaktır. Çalışmada oran analizi yöntemi kullanılmış olup; global ekonomik krizin inşaat sektörüne etkisi incelenmektedir. Söz konusu çalışmada inşaat sektörünün yüksek oranda finansal kaldıraç kullandığı ve global ekonomik kriz (GEK) sonrası daha fazla finansal risk aldığı ortaya konulmaktadır.

Sancak ve Demirbaş (2011) yaptıkları çalışmada küresel ekonomik kriz sürecinde Türkiye inşaat sektöründe meydana gelen değişimleri analiz

etmektedir. Çalışmada trend ve yüzde analizi kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda Türkiye'de reel kesim içinde inşaat sektörünün dünyada olduğu gibi krizden en çok etkilenen alan olduğu ortaya çıkmıştır.

Berkdemir ve Altun (2018) oran analizini daha etkin ve kolay anlaşılabilir hale getirmek amacıyla, “hayat dışı” sigorta şirketlerinden birinde “puanlama yöntemi” kullanılarak analiz yapmıştır. Ziraat Sigorta A.Ş.'nin ve toplamda 38 şirketten oluşan hayat dışı sigorta sektörünün dört yıllık finansal sonuçlarına bakılarak likidite, karlılık, sermaye ve faaliyet olarak dört ana başlık altında, toplam 21 finansal oran hesaplanmıştır.

Özdemir ve Kılıç (2011) yaptıkları çalışmada, yöneticilerin bakış açısına göre 2008 küresel ekonomik krizinde inşaat sektöründeki işletmelerin ve pazarlama çabalarının nasıl etkilendiğini ortaya koymayı amaçlamaktadır. Bu amaç doğrultusunda gerçekleştirilen alan araştırması sonuçları, Türkiye ekonomisinde önemli bir yere sahip olan inşaat sektöründeki işletmelerin genel olarak pazarlama çabalarının küresel ekonomik krizden önemli derecede etkilendiğini göstermektedir. Ki-kare analizi sonuçları, küresel ekonomik kriz ortamında inşaat sektöründeki işletmelerin ölçeğine, faaliyet düzeyine ve pazarlarına göre pazarlama çabaları arasında bazı farklılıkların olduğunu göstermektedir.

Çetin ve Doğaner (2017) yaptıkları bu çalışmada, inşaat sektörünün ekonomi açısından arz ettiği önemden hareketle, inşaat sektörü için önemli değişkenler olan inşaat sektörü güven endeksi ve konut sektörü fiyat endeksi arasındaki ilişkileri incelemektedir. Çalışmanın uygulama Granger Nedensellik Analizi uygulanmıştır. Yapılan ekonometrik modelleme sonucunda Konut fiyatları İnşaat Güven Endeksinin nedeni olmadığı ve İnşaat Güven Endeksi Konut fiyatlarının nedeni olduğu tespit edilmiştir. Çalışmanın sonucunda, İnşaat Güven Endeksi ve Konut Fiyat Endeksi arasında nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Karaca (2011) yaptığı çalışmada ekonomik kriz dönemlerinde Türk inşaat sektörünün davranışını belirlemek amacıyla Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) yayınladığı inşaat sektörüne ait sayısal verileri incelemiştir. Çalışmanın sonucunda inşaat sektörünün ekonomik gelişmelerden çok hızlı bir şekilde etkilendiği görülmüştür. İncelenen verilerle, inşaat sektörünün diğer sektörler içerisinde ekonomik krizlerden en önce ve en çok etkilenen sektör olmasının yanı sıra krizlerden sonra en geç toparlanan sektör olduğu görülmüştür.

Fırat ve Soyu (2014) yaptıkları çalışmada, 2008 yılında meydana gelen krizin Türkiye'deki inşaat sektörüne etkisini 2004-2013 yılları arasındaki GSYİH, sektör büyüme hızı gibi verilerin yıllar itibarı ile değişimini gösterilmiştir.

ABD'deki krizde olduğu gibi, Türkiye'de de krizden en çok etkilenen sektörün inşaat sektörü olduğu görülmüştür.

FİNANSAL DALGALANMALAR

Kriz, “Herhangi bir mal, hizmet, faktör veya döviz piyasasındaki fiyat veya miktarlarda meydana gelen aşırı dalgalanmalardır. Krizler bir anlamda sistemdeki aksaklıklardan kaynaklanmaktadır. Krizler, reel sektör krizleri ve finansal sektör krizleri şeklinde iki gruba ayrılmaktadır. Bu bağlamda finansal krizler, çeşitli faktörlere bağlı olarak finansal piyasalarda ortaya çıkan dalgalanmalar ve bunun sonucunda bu piyasaların fonksiyonlarını tam olarak yerine getirememesi olarak tanımlanabilmektedir” (Dağılgan, 2011:4).

“Ekonomik dalgalanmaların bir kısmı mevsimlik iken, bir kısmı yapısal görünüm sergilemektedir. Mevsimlik dalgalanmalar genellikle sektörel bazda gerçekleşmektedir. Arızı dalgalanmaların nedeni tamamen dışsaldır. Doğal afetler, grevler, savaşlar gibi nedenlerle meydana gelmektedir. Yapısal dalgalanmalar ise tüm ekonomi üzerinde etkisi olan ve belirli aralıklarla görülen dalgalanmalardır” (Himmetoğlu, 2010:14).

“Ekonomik dalgalanmaları sebepleri açısından tasnif etmek zor olsa da, bankacılık ve para krizleri olarak iki grup içerisinde kategorize etmek mümkündür. Çeşidi ne olursa olsun sonuçları açısından milli gelir kaybı yaşanmakta, ekonomik küçülme görülmekte ve artan işsizlikle mücadele programların başında yer almaktadır. Her iki krizin aynı anda gözükmesi ise yıkıcı sonuçları birlikte getirmektedir” (Himmetoğlu, 2010:14).

Ülkemizde inşaat sektörünün lokomotif sektör olduğunu düşünülecek olursa inşaat sektörü kaynaklı bir krizin finansal dalgalanmalar üzerinde etkisinin hem yüksek hem de derin olacağı söylenebilir.

Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri

Ekonomide yarattığı sorunlar ve yüklediği maliyetler nedeniyle finansal krizlerin önceden tahmin edilebilmesi, sorun ve maliyetlerin azaltılmasında önemli rol oynamaktadır. Krizlerin önceden tahmin edilebilmesi amacıyla, çeşitli ekonomik değişkenler gösterge olarak kullanılmaktadır. Öncü göstergeler, krize en çok hangi etkenlerin neden olduğuyla yakından ilişkilidir. Buna göre para krizi ve bankacılık krizinin öncü göstergeleri Tablo 1'de sunulmuştur:

Tablo 1: Para ve Bankacılık Krizleri: En İyi Göstergeler

PARA KRİZLERİ	BANKACILIK KRİZLERİ
Yüksek Frekanslı Göstergeler	
- Reel Döviz Kuru	- Reel Döviz Kuru
- Bankacılık Krizi	- Hisse Senedi Fiyatları
- Hisse Senedi Fiyatları	- M2 Çarpanı
- İhracat	- Üretim (GSYİH)
- M2/Uluslararası Rezervler	- İhracat
Değişik Frekanslı Göstergeler	
- Cari İşlemler Açığı / GSYİH	- Kısa Vadeli Sermaye
- Cari İşlemler Açığı / Yatırımlar	- Sermaye Girişleri / GSYİH
	- Cari İşlemler Açığı / Yatırımlar

Kaynak:(URAL, 2003:13).

Finansal Krizlerin Nedenleri ve Etkileri

Bir ülkede ekonomik istikrarsızlıklara ve dolayısıyla finansal krizlere yol açan çeşitli etkenler bulunmaktadır. Söz konusu etkenler, genel olarak ekonomi üzerindeki etkileri yanında bankacılık sektörü üzerinde de önemli etkilere sahiptir.

“Finansal krizleri ortaya çıkaran nedenler; yanlış makroekonomik politikalar, finansal yapıdaki zayıflıklar, döviz sistemi ve kurunun belirlenmesindeki hatalar, dışsal makroekonomik koşullar, denetim ve düzenleme ile ilgili sorunlar olarak sıralanabilmektedir. Bankalar sağlıklı veya finansal piyasalar istikrarsız ya da her ikisi birden istikrarsız olduğunda, finansal sistem kırılgan olarak nitelendirilebilmektedir” (Ural, 2003:15).

Dünyada ve Türkiye'de Finansal Dalgalanmalar

Geçmişte gerek Türkiye'de gerekse de dünyada oldukça fazla finansal kriz yaşanmıştır. Çalışmamızın kapsamına 2014 ve sonrası finansal krizler ele alındığından 2014 öncesi son 20 yıldaki krizlerden ve etkilerinden kısaca söz edilmiştir.

“1994 krizi çok şiddetli fakat kısa sürelidir. Bu kriz; Türkiye'nin dış piyasalarda rekabet gücünü kaybetmekte olduğu beklentisini yaratmıştır. Nitekim TL'nin devalüe edileceği beklentisinin baş göstergesi, cari işlemler bilançosu açıklarının 1993 sonunda 6,5 milyar dolara yaklaşmasıdır. Buna hükümetin

aynı yılın sonbahar aylarında faiz haddini indirme politikası eklenmiştir. Devalüasyon beklentisinin tetiklediği 4,2 milyar dolarlık sermaye kaçıışı Türkiye'nin sıkı para piyasasını ve borsasını altüst etmiştir” (Oktar vd., 2010:12-13).

1994 yılında yaşanan bu kriz özellikle finansal piyasalarda derin etkiler bırakmıştır.

“1997 yılında Güney Doğu Asya ülkelerindeki krizler, devalüasyon, ithalat artışı, dış borçların büyümesi, işsizlik ve enflasyonun artmasına neden olmuş, temel ekonomik dengeler bozulmuştur” (Fırat, 2006: 508).

“Kasım 2000 ve Şubat 2001'deki krizler, bankacılık sektöründeki sorunları arttırmıştır. Bankalar, Kasım krizindeki faiz artışından çok olumsuz etkilenmişler, Şubat krizinde de hem faizlerden, hem de TL'nin değer kaybından büyük kayıplara uğramışlardır. Bu da acil önlemler alınarak bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılmasını ve özellikle bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesini zorunlu duruma getirmiştir” (Çınar vd ,2011: 161).

2000 ve 2001 yıllarında yaşanan bu kriz bir çok bankanın kapanması ile sonuçlanmış olup beraberinde bankacılık sektöründe BDDK tarafından yapısal reformların başlangıç noktasını oluşturmaktadır.

“Dünyada 2007 yılında başlayan ve hızla yayılan küresel krizin bütün ülkeleri derinden etkilediği ve hemen hemen tüm dengeleri değiştirdiği söylenebilir. Bu kriz, 1929'da yaşanan büyük buhran dâhil, diğer krizlerden oldukça farklı ve dünyada bugüne kadar yaşanan ilk gerçek küresel krizdir” (Fırat, 2014:3).

Amerika'da özellikle mortgage krizi olarak da anılan 2007 ve 2008 krizi ülkemiz piyasalarında da önemli tahribat meydana getirdiği söylenebilir.

ARAŞTIRMA

Araştırmanın Konusu ve Amacı

Türkiye 2014-2018 yılları arasında hem siyasi hem de ekonomi açısından sıkıntılı bir döneme girmiştir. Ekonomik sıkıntılardan en çok etkilenen sektör inşaat firmalarıdır. Türkiye'de son yıllarda inşaat sektörünün öneminin artması finansal krizlerden ve dalgalanmalardan en hızlı etkilenen sektör olmasına neden olmuştur. Faizlerden dolayı konut satışlarındaki düşüş inşaat sektörünün bilançolarını etkilemiştir.

Bu araştırmanın konusu inşaat sektörünün son yıllardaki finansal dalgalanmalardan etkilenip etkilenmediğini incelemektir. Çalışmanın amacı ise 2014 ve sonrası ekonomik dalgalanmalarının BİST'te yer alan inşaat

firmaları finansal tablolarına etkisini değerlendirmektedir.

Araştırmanın Örneklem Seçimi ve Yöntemi

Araştırmada BİST'te bulunan inşaat firmalarının finansal performansı 2014-2018 yılları finansal tabloları oran analizi yöntemi ile analiz edilerek incelenmeye çalışılmıştır. Ancak Türker Proje Gayrimenkul ve Yatırım Geliştirme A.Ş.'nin net satışlar ve stokları “0” olduğundan araştırma kapsamına alınmamıştır. Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.'nin bilanço verileri diğer firmalara oranla daha büyük olmasına karşın oran analizi kendi bilanço kalemleri arasında oranlamaya tabi tutulacağından araştırma kapsamına alınmıştır. TÜİK ve MB verilerinden yararlanılarak GSYH, konut satış rakamları, güven endeksleri ve konut kredisi faiz oranları elde edilmiştir. Oran analizi için seçilen oranlar BİST'te halka açık olan inşaat firmalarının finansal tablolarına uygulanarak inşaat sektörünün finansal performansı değerlendirilmeye çalışılmıştır.

Aşağıda çalışmada yer alan inşaat firmaları verilmiştir;

- Anel Elektrik Proje Taahhüt ve Ticaret A.Ş. (ANEL)
- Edip Gayrimenkul Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş. (EDİP)
- Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş. (ENKAİ)
- Kuyumcukent Gayrimenkul Yatırımları A.Ş. (KUYAS)
- Orge Enerji Elektrik Taahhüt A.Ş. (ORGE)
- San-El Mühendislik Elektrik Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. (SANEL)
- Yayla Enerji Üretim Turizm ve İnşaat Ticaret A.Ş. (YAYLA)
- Yeşil Yapı Endüstrisi A.Ş. (YYAPI)

Tablo 2'de bazı temel ekonomik göstergeler ile inşaat sektörünün GSYH içindeki durumu gösterilmeye çalışılmıştır.

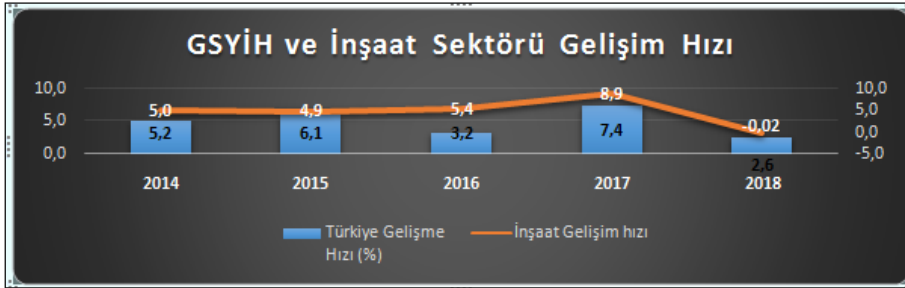
Tablo 2: GSYH'da Zincirlenmiş Hacim Olarak İnşaat ve Türkiye

Yıllar	Türkiye (Bin TL)	Gelişme Hızı (%)	İnşaat sektörü	İnşaat gelişim hızı	İnşaatın GSYH payı
2014	1.440.083.365	5,2	106.382.898	5,0	8%
2015	1.527.725.206	6,1	111.600.218	4,9	8%
2016	1.576.365.403	3,2	117.588.337	5,4	9%
2017	1.693.665.799	7,4	128.052.141	8,9	9%
2018	1.737.135.816	2,6	125.714.135	-0,02	7%

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerinden oluşturulmuştur. www.tuik.gov.tr, (18.03.2019).

Tablo 2 incelendiğinde 2014-2018 yılları arasında GSYH ve inşaat aşırı bir büyüme meydana gelmemiştir. 2016, 2017 yıllarında inşaat sektörünün gelişim hızı GSYH'den daha fazla olmuştur.

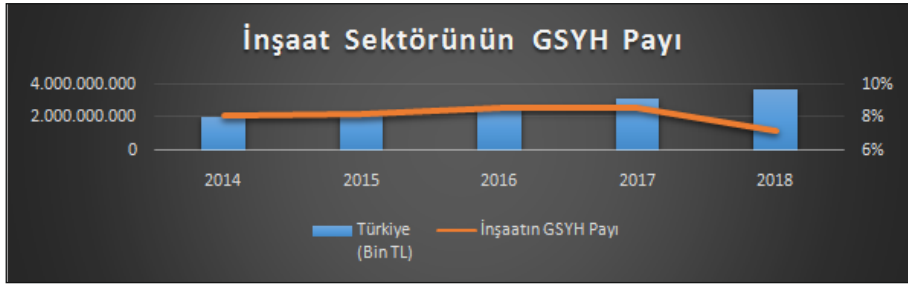
Şekil 1: GSYH ve İnşaat Sektörü Gelişim Hızı



Kaynak: TÜİK verilerinden oluşturulmuştur. www.tuik.gov.tr, (18.03.2019).

Şekil 1'de inşaat sektörü ve GSYH'nin paralel bir büyüme hızı gösterdiği görülmektedir. 2017 yılında iyi bir büyüme gerçekleşmiş olsa da 2018 yılında kur hareketliliği, enflasyon faiz oranlarındaki artışlar etkisini göstererek bir önceki yıla göre düşüş gerçekleşmiştir. Konut satışlarındaki daralma inşaat firmalarının yatırımlarındaki azalışa dönüşmüştür. Özellikle kurlardaki aşırı artış inşaat sektörünün maliyetlerini arttırmıştır. Bu durumun yatırımların azalmasına veya devam eden yatırımların tamamlanmasında gecikmelere neden olduğu düşünülmektedir.

Şekil 2 : İnşaat Sektörünün GSYH'daki Payı



Kaynak: TÜİK verilerinden oluşturulmuştur. www.tuik.gov.tr, (18.03.2019).

Türkiye'nin büyüme rakamları her yıl artsa da son yıllarda ortalama %8'lerde seyreden GSYH içindeki paya sahip olan inşaat sektörünün payının, 2018 ekonomik daralmanın da etkisiyle % 7 civarına gerilediği Şekil 2'de görülmektedir.

Tablo 3: 2014-2018 Konut Satış Rakamları

İlk satış ve ikinci el satış ayrıntısında yıllara göre konut satış sayıları, 2014-2018			
YILLAR	TOPLAM	İLK SATIŞ	İKİNCİ EL SATIŞ
2014	1 165 381	541 554	623 827
2015	1 289 320	598 667	690 653
2016	1 341 453	631 686	709 767
2017	1 409 314	659 698	749 616
2018	1 375 398	651 572	723 826

Kaynak: TÜİK verilerinden oluşturulmuştur. www.tuik.gov.tr, (18.03.2019).

Tablo 3'te gösterilen konut satış rakamları inşaat sektörünün en önemli göstergelerinden bir tanesidir. İnşaat sektörünün gelişim hızı ile paraleldir. Konut satışlarını etkileyen en önemli faktöründe kredi faiz oranları olduğu düşünülmektedir. Bu durum grafik üzerinde daha net görülecektir.

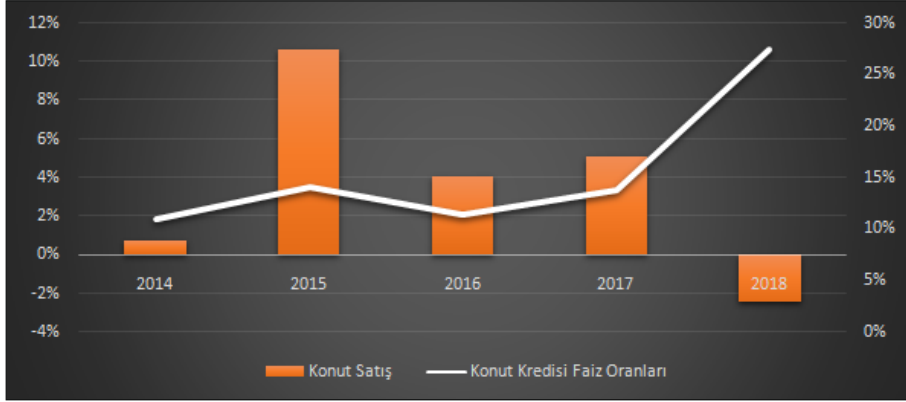
Şekil 3: İnşaat Gelişim Hızı ve Konut satışları



Kaynak: TÜİK verilerinden oluşturulmuştur. www.tuik.gov.tr, (18.03.2019).

Şekil 3'te inşaat gelişim hızı ile konut satışları neredeyse paralel hareket etmektedir. 2014 yılı konut satışları % 1 artış göstermiş 2015'te %11'lere yükselmiş ancak daha sonraki yıllarda satış artış hızını düşürmüş 2018 yılında neredeyse hiç artmamıştır.

Şekil 4: Konut satışı ve Konut Kredisi Faiz Oranları



Kaynak: TÜİK ve Merkez Bankası (MB) verilerinden oluşturulmuştur. www.tuik.gov.tr, (18.03.2019), www.tcmb.gov.tr, (18.03.2019).

Faiz oranlarının 2018 yılında aşırı yükselmesinin konut satışlarını olumsuz etkilediği görülmektedir. Aşırı yükselen faiz oranları konut satışlarının düşmesiyle inşaat firmalarının elinde stoklarının kalmasına neden olmuştur.

Tablo 4: Ekonomik ve İnşaat Güven Endeksi

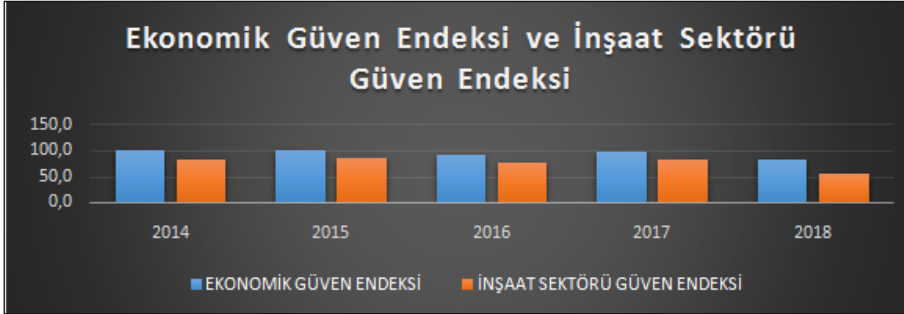
YILLAR	EKONOMİ GÜVEN ENDEKSİ	İNŞAAT SEKTÖRÜ GÜVEN ENDEKSİ
2014	99,8	82,7
2015	102,1	85,1
2016	93,2	76,1
2017	97,9	81,6
2018	81,9	55,4

Kaynak: TÜİK verilerinden oluşturulmuştur. www.tuik.gov.tr, (18.03.2019).

Tablo 4'te gösterilen ekonomik güven endeksi tüketici ve üreticilerin ekonomik durumlara karşı beklentilerini ifade eden bir bileşik endekstir. Ekonomik endeksin 100'den büyük olması ekonomi açısından iyimserlik 100'den küçük olması ise kötümserliği ifade eder. Son 5 yıllık süreçte güven endeksi 2015

yılında 100 değerini aşmıştır ki bu yılda konut satışları da diğer yıllara oranla daha iyi bir artış göstermiştir. İnşaat sektörü güven endeksi 80'ler civarındayken 2018 yılında hızlı bir düşüşle 55'lere gerilemiştir. 2018 yılında meydana gelen ciddi finansal dalgalanmalar etkisini ülke ve sektör bazında göstermiştir.

Şekil 5: Ekonomik ve İnşaat Güven Endeksi



Kaynak: TÜİK verilerinden oluşturulmuştur. www.tuik.gov.tr, (18.03.2019).

Ekonomik güven endeksi ile inşaat sektörü güven endeksi Şekil 5'deki grafikte görüldüğü gibi paralel hareket etmektedir. Son 5 yıl içindeki en yüksek güven endeksleri 2015 yılında meydana gelmiştir.

3.1. 2014 ve Sonrası Finansal Dalgalanmaların İnşaat Sektörüne Etkisinin Değerlendirilmesi

2014-2018 yılları arasında meydana gelen ekonomik dalgalanmalar inşaat firmalarının finansal yapılarını ciddi bir şekilde etkilemiştir. GSYH'de payı yüksek olan inşaat sektörünün bu dalgalanmalardan etkilenmesi sadece inşaat sektörünü değil ona bağlı diğer sektörleri de etkilemiştir. Araştırmanın bu bölümünde firmaların finansal dalgalanmalardan ne yönde etkilendiklerini oran analizi yöntemi ile değerlendirilecektir. Bu kapsamda likidite oranları, finansal yapı oranları, devir hızı oranları ve karlılık oranlarından en yaygın olan oranlar seçilmiştir.

Finansal oranlar işletmelerin finansal durumlarını analiz edebilmek için en yaygın kullanılan yöntemlerden biridir. Bu çalışmada kullanılan finansal oranlar ve formülleri aşağıdaki gibidir;

Tablo 5: Çalışmada Kullanılan Oranlar

		FORMÜL
LİKİDİTE ORANLARI	CARİ ORAN	Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Borçlar
	LİKİDİTE ORAN (ASİT-TEST ORAN)	(Dönen Varlıklar - Stoklar)/Kısa Vadeli Borçlar
	NAKİT ORAN	(Hazır Değerler + Serbest Menkul Değerler) /Kısa Vadeli Borçlar
FİNANSAL YAPI ORANLARI	KALDIRAÇ ORANI (BORÇLANMA ORANI)	Yabancı Kaynaklar/Toplam Varlık
	KVYK/TOPLAM PASİF	KVYK/Toplam Pasif
	FİNANSMAN GİDERLERİ/NET SATIŞ	Finansman Giderleri/Net Satış
	DURAN VARLIK/ÖZKAYNAK	Duran Varlık/Özkaynak
DEVİR HIZI ORANLARI	ALACAK DEVİR HIZI	Net Satışlar/Ticari Alacaklar
	STOK DEVİR HIZI	Satışların Maliyeti/Stoklar
	AKTİF DEVİR HIZI	Net Satışlar/ Aktif Toplamı
KARLILIK ORANLARI	ÖZKAYNAK KARLILIĞI	Net Kar/Öz-Sermaye
	AKTİF KARLILIĞI	Net Kar/ Aktif Toplamı
	FVÖK/AKTİF TOPLAM	FVÖK/ Aktif Toplamı
	NET KAR MARI	Net Kar/ Net Satış

Kaynak: Aydemir, 2018:138.

Tablo 5'teki oranlara göre inşaat firmalarının son 5 yıllık finansal tablo durumları aşağıda verilmiştir.

Tablo 6: Likidite Oranları

	CARİ ORAN					LİKİDİTE ORAN					NAKİT ORAN				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
ANEL	1,39	1,38	1,35	1,59	1,60	1,22	1,14	1,00	1,05	1,27	0,05	0,11	0,05	0,11	0,08
EDİP	0,28	0,41	0,04	0,61	0,44	0,21	0,36	0,02	0,57	0,41	0,02	0,24	0,00	0,35	0,23
ENKAİ	2,40	2,82	2,90	2,20	2,76	2,14	2,49	2,53	1,87	2,37	1,46	1,81	1,98	1,43	1,67
KUYAŞ	1,57	1,92	1,69	0,93	1,04	0,28	0,40	0,57	0,40	0,47	0,27	0,38	0,32	0,02	0,11
ORGE	2,56	2,97	2,97	3,26	3,28	2,30	2,82	2,90	3,15	3,15	0,09	0,78	1,46	1,00	0,39
SANEL	2,17	2,96	2,07	1,63	1,62	1,40	1,74	1,41	1,08	1,19	0,38	0,35	0,15	0,14	0,18
YAYLA	1,44	0,49	0,76	0,60	1,10	1,01	0,41	0,70	0,56	1,05	0,24	0,02	0,06	0,02	0,64
YYAPI	0,82	0,67	1,69	1,22	1,32	0,56	0,25	0,82	0,87	1,05	0,06	0,05	0,19	0,04	0,02
ORTLM.	1,58	1,70	1,68	1,50	1,65	1,14	1,20	1,24	1,19	1,37	0,32	0,47	0,53	0,39	0,41

Kaynak: Kamu aydınlatma Platformundan (KAP) alınan verilerle oluşturulmuştur. www.kap.gov.tr, (20.03.2019).

Tablo 7: Finansal Yapı Oranları

	KALDIRAÇ ORANI					KVYK/TOPLAM AKTİF				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
ANEL	0,70	0,64	0,68	0,58	0,57	0,52	0,51	0,64	0,54	0,52
EDİP	0,56	0,58	0,59	0,63	0,68	0,13	0,13	0,46	0,05	0,06
ENKAİ	0,33	0,28	0,24	0,22	0,21	0,17	0,13	0,11	0,12	0,12
KUYAŞ	0,57	0,51	0,61	0,69	0,65	0,30	0,21	0,22	0,46	0,39
ORGE	0,48	0,38	0,36	0,32	0,35	0,27	0,31	0,25	0,24	0,24
SANEL	0,45	0,35	0,49	0,66	0,59	0,45	0,32	0,45	0,57	0,48
YAYLA	0,43	0,51	0,57	0,68	0,41	0,19	0,26	0,22	0,27	0,16
YYAPI	0,76	0,73	0,22	0,42	0,37	0,64	0,51	0,21	0,42	0,36
ORTLM.	0,53	0,50	0,47	0,52	0,48	0,34	0,30	0,32	0,33	0,29

Kaynak: Kamu aydınlatma Platformundan (KAP) alınan verilerle oluşturulmuştur. www.kap.gov.tr, (20.03.2019).

Tablo 8: Finansal Yapı Oranları

	FİNANSMAN GİDERLERİ/NET SATIŞ					DURAN VARLIK/ÖZKAYNAK				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
ANEL	0,33	0,72	0,41	0,02	0,02	0,92	0,80	0,40	0,34	0,38
EDİP	0,36	0,98	1,15	1,14	2,28	1,22	2,23	2,38	2,63	3,00
ENKAİ	0,01	0,00	0,00	0,01	0,02	0,87	0,86	0,89	0,95	0,85
KUYAŞ	0,28	0,37	1,14	1,19	0,93	1,21	1,20	1,59	1,83	1,68
ORGE	0,04	0,01	0,02	0,04	0,06	0,57	0,15	0,39	0,31	0,34
SANEL	0,04	0,03	0,01	0,03	0,05	0,04	0,08	0,15	0,23	0,54
YAYLA	0,02	0,03	0,17	0,14	0,77	1,27	1,77	1,94	2,61	1,40
YYAPI	0,12	0,25	0,25	0,22	0,26	1,98	2,40	0,83	0,85	0,84
ORTLM.	0,15	0,30	0,39	0,35	0,55	1,01	1,19	1,07	1,22	1,13

Kaynak: Kamu aydınlatma Platformundan (KAP) alınan verilerle oluşturulmuştur. www.kap.gov.tr, (20.03.2019).

Tablo 9: Devir Hızı Oranları

	ALACAK DEVİR HIZI					STOK DEVİR HIZI					AKTİF DEVİR HIZI				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
ANEL	1,42	1,33	1,71	3,65	3,73	8,60	4,45	2,66	3,86	8,65	0,69	0,57	0,66	1,09	1,22
EDİP	13,28	11,99	13,53	10,98	7,43	4,32	5,27	6,47	50,80	51,99	0,09	0,08	0,09	0,12	0,09
ENKAİ	7,51	7,94	6,70	7,93	4,81	17,74	15,13	8,79	9,28	6,44	0,70	0,60	0,40	0,35	0,34
KUYAŞ	1302,1	236,56	0,77	1,22	1,85	0,52	0,58	0,15	0,60	0,39	0,24	0,20	0,10	0,14	0,14
ORGE	0,90	1,43	2,47	1,28	0,94	19,88	12,88	43,68	19,47	24,58	0,54	0,81	0,89	0,66	0,61
SANEL	2,69	4,11	1,92	1,69	4,25	2,79	3,14	2,91	2,34	6,58	1,10	1,35	0,92	0,75	1,35
YAYLA	3,00	2,51	2,18	3,00	5,26	10,63	14,46	36,68	70,22	45,81	0,35	0,18	0,24	0,26	0,17
YYAPI	5,97	8,39	9,67	1,18	1,59	3,61	1,11	2,57	1,93	4,05	0,56	0,19	0,33	0,18	0,20
ORTLM.	167,11	34,28	4,87	3,86	3,73	8,51	7,13	12,99	19,81	18,56	0,53	0,50	0,45	0,44	0,51

Kaynak: Kamu aydınlatma Platformundan (KAP) alınan verilerle oluşturulmuştur. www.kap.gov.tr, (20.03.2019).

Tablo 10: Karlılık Oranları

	ÖZKAYNAK KARLIĞI					AKTİF KARLIĞI				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
ANEL	0,03	0,10	0,22	0,18	0,04	0,01	0,04	0,07	0,07	0,02
EDİP	0,17	0,08	0,001	-0,05	0,07	0,07	0,03	0,00	-0,02	0,02
ENKAİ	0,12	0,10	0,09	0,11	0,05	0,08	0,07	0,07	0,09	0,04
KUYAŞ	-0,01	0,01	0,00	-0,19	-0,08	0,00	0,00	0,00	-0,06	-0,03
ORGE	0,15	0,27	0,40	0,35	0,38	0,08	0,17	0,26	0,24	0,25
SANEL	0,13	0,02	0,02	0,002	-0,26	0,07	0,02	0,01	0,00	-0,11
YAYLA	0,16	-0,10	-0,07	-0,34	-0,22	0,09	-0,05	-0,03	-0,11	-0,13
YYAPI	-0,23	0,37	0,56	-0,02	-0,04	-0,05	0,10	0,44	-0,01	-0,03
ORTLM.	0,07	0,11	0,15	0,00	-0,01	0,04	0,05	0,10	0,03	0,00

Kaynak: Kamu aydınlatma Platformundan (KAP) alınan verilerle oluşturulmuştur. www.kap.gov.tr, (20.03.2019).

Tablo 11: Karlılık Oranları

	FVÖK/AKTİF TOPLAM					NET KAR MARJİ				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
ANEL	0,02	0,05	0,07	0,07	0,02	0,01	0,06	0,11	0,07	0,01
EDİP	0,10	0,05	0,00	-0,01	0,04	0,79	0,41	0,00	-0,16	0,24
ENKAİ	0,08	0,09	0,09	0,11	0,05	0,12	0,12	0,17	0,25	0,12
KUYAŞ	-0,003	0,004	0,0005	-0,06	-0,04	-0,01	0,02	0,01	-0,42	-0,20
ORGE	0,11	0,21	0,32	0,31	0,31	0,14	0,21	0,29	0,37	0,40
SANEL	0,09	0,02	0,01	0,00	-0,12	0,06	0,01	0,01	0,00	-0,08
YAYLA	0,10	-0,07	-0,03	-0,12	-0,13	0,26	-0,27	-0,13	-0,42	-0,78
YYAPI	-0,04	0,08	-0,05	-0,02	-0,01	-0,10	0,52	1,34	-0,07	-0,13
ORTLM.	0,06	0,05	0,05	0,03	0,01	0,16	0,14	0,22	-0,05	-0,05

Kaynak: Kamu aydınlatma Platformundan (KAP) alınan verilerle oluşturulmuştur. www.kap.gov.tr, (20.03.2019).

ANEL'in 5 yıllık finansal tabloları incelendiğinde genel anlamda likidite sıkıntısının olmadığı söylenebilir. Ancak nakit oranının yeterlilik oranı 0,20 olup, firmanın nakit oranının düşük olduğu görülmektedir. Bu durum vadesi gelen ödemelerde sıkıntı yaşanmasına sebep olabilir. Mali yapı oranları incelendiğinde firmanın kaldıraç oranı olması gereken sınırın üzerindedir. 2017 ve 2018 yılında bu oran biraz düşüş gösterse de riskli bir borçlanma yapısına sahip olduğu ve faiz yükü altında olduğu söylenebilir. KVKYK'nın toplam aktife oranı yeterli görülen sınırın çok üstünde olması kreditorler açısından tehlikeli olduğu söylenebilir. Duran varlıklarını özkaynaktan karşılama durumu 2014 ve 2015 yıllarında normal sınırlarda iken 2016 ve sonrası yıllarda borçlarla karşılandığı ihtimali yüksektir. Devir hızı oranlarını incelediğimizde ise alacak devir hızının 2014-2016 yılları arası düşük, daha sonraki yıllarda ise yüksek

olduğu görülmektedir. Bu durum alacakların tahsilatında son yıllarda sıkıntı yaşandığının belirtisidir. Stok devir hızı ise 2014 ve 2018 yılında en iyi düzeydedir. Diğer yıllarda ise düşük görülmektedir. Bu oran likidite oranları ile karşılaştırıldığında aynı yıllardaki likidite oranlarındaki artışın da bundan kaynaklandığı söylenebilir. Aktif devir hızının düşük olması yatırımın az olmasına bağlanabilir. Karlılık oranları incelendiğinde genel itibarı ile düşük olduğu görülmektedir. Finansal tabloları incelenen ANEL'in kriz döneminden aşırı etkilenmeyerek nakit ve satışlarında sıkıntı yaşamadığı ancak satışlarından çok kar etmediği savunulabilir.

EDİP' in 5 yıllık finansal tabloları incelendiğinde ödeme oranlarının diğer firmalara göre düşük olduğu söylenebilir. Bu durum ödeme zorluğu yaşayabileceğini göstermektedir. Mali yapı oranlarına baktığımızda ise KVKYK'nın Aktifi karşılama oranı 2016 hariç genel olarak düşüktür. Bu durum firmanın borçlarının ödeme vadesinin yakın olmadığını gösterir. Kaldıraç oranının ise genel kabul edilen sınırın üzerinde olması hatta son yıllarda daha da artış göstermesi borç riskinin arttığını gösterir. Satışlarda finansman giderlerinin ağırlığı son yıllarda ciddi artış göstermiştir. Duran varlıkların büyük bir kısmı özkaynak ile karşılanmaktadır. Devir hızı oranları incelendiğinde alacaklarını tahsil etmede sıkıntı yaşamadıkları ve sektördeki diğer firmalara göre alacaklarını daha iyi yönettiği görülmekte olup, ödeme oranının düşük olması alacakları varlık olarak tutmadıklarından kaynaklanmaktadır. 2017 ve 2018 yıllarında ürettikleri stokları sattıkları söylenebilir. Karlılık oranları değerlendirildiğinde 2017 yılında şirket zarar ettiği için bu yıl hesaplanan oranlar eksi çıkmıştır. Şirketin 2014 yılı haricinde satışlarından yeterince kar yapmadığı görülmektedir.

ENKAİ şirketi mali yapı olarak diğer firmalardan daha büyük bir bilançooya sahiptir. Ödeme oranlarına bakıldığında güçlü bir ödeme gücüne sahiptir. Normal standartlarının üstünde olması çok fazla yatırım yapmadan elinde nakit bulundurduğunu gösterir. Mali yapı oranlarına bakıldığında da genel kabul görmüş oranların altında olması kreditorler açısından olumlu olup, riskli bir borç yapısının olmadığını gösterir. Bu durum varlıkların daha çok öz kaynaklar ile karşılandığını gösterir. Finansman giderinin satış oranına bakıldığında satışlar içindeki faiz giderinin az olduğu söylenebilir. Devir hızlarına bakıldığında alacak ve stok devir hızının 2016 yılından itibaren ciddi bir düşüş gösterdiği görülmektedir. Karlılık oranları incelendiğinde diğer işletmelere göre ortalamanın üzerinde olmasına rağmen karlılık oranlarının çok yüksek olduğu söylenemez. Son olarak ödeme gücü ve devir hızları olarak iyi durumda olmasına rağmen diğer firmalara göre istikrarlı ve riskli bir yapısının olmadığı görülmektedir.

KUYAŞ'ın 5 yıllık finansal tabloları incelendiğinde ödeme gücü bakımından

genel kabul edilen ortalamalarını almakla beraber son iki yılda nakit oranında ciddi bir düşüş olmuştur. Bu durum zamanı gelmiş ödemelerini yapmakta zorlanacağını göstermektedir. Finansal kaldıraç oranının genel kabul edilen sınırların üzerinde olması ve son yıllarda daha da artması firmanın borçlanma olarak riskli bir yapıya sahip olduğunu gösterir. Duran varlıkların büyük bir kısmı özkaynaklardan karşılanmaktadır. Devir hızı oranlarına bakıldığında 2014 ve 2015 alacak devir hızının aşırı yüksek çıkmasının nedeni alacakların düşük tutarda olmasıdır. Daha sonraki yıllarda alacaklar arttığından normal seviyelere gelmiştir. Stok ve aktif devir hızı düşüktür. Stokların satışa fazla dönüşmediği düşünülmektedir. Karlılık oranlarına bakıldığında 2015-2016 yılları hariç zarar etmiştir. Krizin etkisi karlılıkta daha çok ortaya çıkmaktadır.

ORGE'nin 5 yıllık tabloları incelendiğinde likidite oranlarının aşırı fazla olduğu görülmektedir. Özellikle son 2 yılda ciddi bir sıçrama olmuştur. Bu durum elinde fazla nakit tuttuğunu göstermektedir. Mali yapı oranları incelendiğinde aktifin borçlarla çok fazla karşılanmadığı daha çok özkaynakların kullanıldığı düşünülmektedir. Bu durum borç riskinin az olduğunu gösterir. Duran varlıkların özkaynakla çok fazla karşılanmadığı görülmektedir. Devir hızı oranlarına bakıldığında özellikle stok devir hızının yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum stokların satışa yeterince dönüştüğünü göstermektedir. Alacak tahsil yönetiminde etkin olunmadığı söylenebilir. Karlılık oranlarına bakıldığında ise diğer firmalara göre daha karlı olduğu söylenebilir. Satışlardaki karlılık oranı 2018'de %40'a ulaşmıştır. Likidite oranlardaki artışa bu durumda katkısı olmuştur. Son yıllardaki finansal dalgalanmalardan çok derin bir şekilde etkilenmediği görülmektedir.

SANEL'in son 5 yıllık finansal tabloları incelendiğinde ödeme oranlarının genel kabul görmüş seviyelerinin üzerinde seyrettiği ancak son üç yılda özellikle nakit oranında bu seviyelerin altına düştüğü görülmektedir. Finansal dalgalanmanın sektörde en çok hissedildiği 2018 yılında ödeme oranlarını 2017 yılına göre arttırdığı söylenebilir. Mali yapı oranlarına baktığımızda 2017 ve 2018 yıllarında yeterli seviyenin üzerinde oranlara sahip olduğu görülmektedir. Finansal dalgalanmaların firma üzerine etkisinin son yıllarda arttığı söylenebilir. Varlıkların KVKYK karşılama oranının diğer şirketlere göre yüksek olduğu söylenebilir. Bu durum firmanın riskli bir biçimde finanse edildiğini gösterir. Duran varlıkların özkaynaktan karşılanma oranı 2018 yılında, ciddi artış göstermiştir. Devir hızları ise 2015 ve 2018 yılında ciddi artış göstermiştir. Aktif devir hızı diğer firmalara göre daha yüksek orandadır. Karlılık oranlarına bakıldığında ise 2018 yılında zarar ettiği görülmektedir. Kaynakları yeterince verimli kullanmadığı ve satışlardan fazla kar etmediği söylenebilir.

YAYLA'nın son 5 yıllık ödeme oranlarına bakıldığında 2014 ve 2018 yılı cari

oranın yüksek olmasına karşın yeterli seviyenin altındadır. Nakit oranda ise 2018 yılında ciddi bir artış olmuş ve 0,64'lere çıkmıştır. Bu durum haricinde genel itibariyle ödeme güçlüğü çekilebileceği söylenebilir. Mali yapı oranlarına göre finansman giderlerinin satışlardan aldığı pay 2018 yılında oldukça fazladır. Borçlanma oranları ise şirketin riskli bir finansman yapısına sahip olduğunu göstermektedir. Duran varlıkların beş yıl boyunca ağırlıklı olarak özkaynaklardan karşılandığı için. Özkaynak yapısının güçlü olduğu söylenebilir. KVKYK varlıklardaki ağırlığı her yıl istikrarlı bir seviyede olduğu görülmektedir. Devir hızı oranlarına bakıldığında yıllar itibariyle gerek stok devir hızı gerekse alacak devir hızı yüksektir fakat bu durumu satış karlılığında yeterli bir şekilde kullanamamışlardır. Stokların satışa dönüşmesi özellikle 2017 yılında yüksek oranda olmasına rağmen o yılı zarar ile kapatmıştır. Bu durum varlıkları verimli kullanmadığını göstermektedir. Karlılık oranlarına bakıldığında ise 2014 yılı hariç diğer yıllarda sürekli zarar çıkarmıştır.

YYAPI'nın yıllar itibariyle ödeme oranlarına bakıldığında yeterli seviyenin altında seyretmektedir, ancak 2018 yılında cari ve likidite oranlarında artış gözlemlenmiştir. Nakit oranda ise 2017 ve 2018 yıllarında ciddi bir düşüş oluşmuştur. Bu durum ödeme sıkıntısıyla karşılaşabileceğini göstermektedir. Mali yapı oranları incelendiğinde varlıklardaki borç oranının 2014 ve 2015 yılları hariç borçların varlık içindeki ağırlığında düşüş olmuştur. Satışlardaki finansal giderlerin payı 2014 yılı hariç %20'lerin üzerindedir. Duran varlıkların özkaynaktan karşılanma oranı ise 2015 yılından itibaren düşmüştür. Devir hızı oranları yıllar itibariyle istikrarlı bir seyir izlememiştir. Özellikle alacaklarını tahsil etme hızı 2017 ve 2018 yılında ciddi bir şekilde düşmüştür. Stokların satışa dönüşme hızı 2014 ve 2018 yılında yükselmiştir. Ancak ne kadar satışa dönüşse de bu durum işletme karlılığına yansıtılamamıştır. Varlıklar bir yıl içinde bir kez bile yenilenememiştir. Karlılık oranları incelendiğinde finansal dalgalanmaların ciddi bir şekilde etkisi görülerek zarar etmiştir. Son olarak işletmenin alacak ve stoklarını satmada sıkıntısı olmasa dahi ödeme güçlüğü yaşayabileceği ve son yıllarda zarar ile karşı karşıya kaldığı görülmektedir.

SONUÇ

Araştırmada BİST inşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaların son 5 yıllık finansal tablolarından yola çıkarak finansal performansları ölçülmeye çalışılmıştır.

ANEL'in 5 yıllık tablolarından yola çıkarak oluşturulan rasyo analizlerine göre ödeme gücü açısından istikrarlı olduğu ancak sermaye yapısının riskli finanse edildiği söylenebilir. En çok etkisini 2018 yılında gösteren finansal dalgalanmalardan dolayı karlılık oranlarında düşüşler görülmektedir.

EDİP'in yıllar itibariyle finansal tablolarından yararlanılarak yapılan oran

analizine göre yeterli seviyenin ve genel ortalamanın çok altında bir yapıya sahip olduğu belirlenmiştir. Mali yapı oranları şirketin riskli bir borç yapısının olduğunu göstermektedir. Şirket üzerinde finansal dalgalanmaların etkisi özellikle son iki yılda görülmektedir.

ENKAİ'nin 5 yıllık tabloları incelendiğinde genel itibari ile ortalamanın üzerinde ve istikrarlı bir yapıya sahip olduğu ve riskli bir borçlanma yapısına sahip olmadığı görülmektedir.

KUYAŞ'ın yıllar itibari ile ödeme gücü olarak ortalamaya yakın olduğu ancak bu durumu karlılığına yansıtmadığı söylenebilir. Kaldıraç oranları ise firmanın riskli bir yapıya sahip olduğunu ve son yıllarda zarar ettiği görülmektedir. Borçlanma durumu ise şirketin kreditorlerce olumlu karşılanmayacağı söylenebilir.

ORGE'nin yıllar itibari ile ödeme gücü ve borç yapısı olarak istikrarlı bir yapıya sahip olduğu söylenebilir. Ancak likidite oranları genel kabul görmüş oranların çok üstündedir. Bu durum aşırı nakit tuttuğunu göstermektedir.

SANEL'in tabloları incelendiğinde finansal dalgalanmaların etkisini göstererek son yıllara doğru ödeme oranlarında düşüş göstermiştir. Ancak ödeme oranlarının yeterli seviyenin altında olmaması vadesi gelen borçları ödemede zorluk yaşamayacağını gösterir. Firma sermaye yapısını riskli bir finansmana dayamaktadır. 2018 yılındaki zarar ile firma finansal dalgalanmanın etkisini göstermektedir.

YAYLA'nın yıllar itibari ile tabloları incelendiğinde özellikle 2018 yılında kaldıraç oranına bakıldığında yeterli seviyenin altına indiği likidite oranları açısından ise yeterli seviyelerde olmadığı görülmüştür.

YYAPI'nın finansal tablolarına göre ödeme güçlüğü ile karşı karşıya kalabileceği söylenebilir. Borç yapısına bakıldığında son 3 yılda normal seviyenin altına inmesine rağmen 2016'dan itibaren riskli olduğu söylenemez. Finansal dalgalanmanın etkisiyle firma son yıllarda zarar sonucu vermiştir.

Sonuç olarak, araştırmaya göre BİST'te bulunan inşaat firmalarının özellikle son yıllarda riskli bir borçlanma yapısına sahip olduğu 2017 yılından itibaren firmaların karlılık oranlarında önemli düşüşler hatta zararlar olduğu, borç ödeme güçlerinin çok azaldığı bir çok firmanın net işletme sermayesinin noksan duruma gerilediği görülmektedir. Finansal dalgalanmadan dolayı döviz kurundaki oynaklıklar özellikle inşaat firmalarının maliyetlerinde de yüksek artış meydana getirmiş bu durum finansman risklerini oldukça arttırmıştır. 2014 yılından bu yana devam eden finansal dalgalanmalardan 2017 yılından itibaren inşaat sektörünün likidite, karlılık, finansal ve faaliyet durumlarının önemli şekilde etkilendiği yapılan araştırma sonuçlarına göre görülmektedir.

KAYNAKÇA

AYDEMİR, İ. (2018). Hastanelerde Finansal Performansın Değerlendirilmesi: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Hastane Hizmetleri Sektör Bilançolarında Bir Uygulama. *Usaysad Dergisi*. 4, 2. s. 133-149.

ÇINAR, S., HEPAKTAN C. E. (2011). Mali Krizler Ve Son Mali Krizin (2008) Reel Sektöre Etkileri. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 30.s. 155-168.

DAĞILGAN, G. (2011). Finansal Krizler Ve Finansal Krizleri Belirleyen Faktörler: Türkiye Örneği. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı. Yüksek Lisans Tezi. Kütahya*.

FIRAT, E.(2006). Türkiye'de 1980 Sonrası Yaşanan Üç Büyük Kriz Ve Sonuçlarının Ekonomi Politikası. *Selçuk Üniversitesi İktisat Anabilim Dalı. Doktora Tezi. Konya*.

FIRAT, K. F. (2014). Küresel Krizin Türkiye'deki İnşaat Sektörü Üzerindeki Etkileri. *International Conference On Eurasian Economies*. <https://www.avekon.org/papers/895.pdf>, 28.04.2019.

HİMMETOĞLU, A.C. (2010). Uluslararası Ekonomik Dalgaların Firma Düzeyinde Finansal Etkileri: Medya Sektöründe Bir İnceleme. *Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Ana Bilim Dalı Uluslararası Ekonomi Politik ve İşletmecilik Bilim Dalı. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul*.

OKTAR, S. ve DALYANCI, L. (2010) Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*. 29, 2. s. 107-113.

URAL, M. (2003), Finansal Krizler ve Türkiye, *D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi*, 18, 1, 13, 11-28.

www.tuik.gov.tr, 18.03.2019.

www.tcmb.gov.tr, 18.03.2019.

www.kap.gov.tr, 20.03.2019. Assets. (1998). IASB (International Accounting Standards Board), London.