

FİNANSAL DIŞA AÇIKLIK İLE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ: ULAŞTIRMA VE DEPOLAMA SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA

Dr. Öğr. Üyesi. CebraİL MEYDAN
Kafkas Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi,
cebrailmeydan@gmail.com

Dr. Öğr. Üyesi. Seyhan ÖZTÜRK
Kafkas Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi,
seyhan87ozturk@gmail.com

Öğr. Gör. Cihan YILMAZ
Ardahan Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi,
cihanyilmaz@ardahan.edu.tr

Özet

Türkiye’de mali serbestleşme olgusuyla birlikte ortaya çıkan finansal dışa açıklık, net uluslararası sermaye girişi ile net uluslararası sermaye çıkışı toplamının Gayri Safi Yurtiçi Hasıla ’ya oranlanmasıyla hesaplanan önemli bir ekonomik ve finansal göstergedir.

Çalışmanın amacı; Türkiye’deki 1996-2016 yılları arasındaki finansal dışa açıklık ile Ulaştırma ve Depolama Sektörünün finansal performansı arasındaki ilişkiyi tespit etmektir. Söz konusu yıllardaki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ’ndan elde edilen dönem sonu sektör bilançoları ışığında literatürde en çok kullanılan finansal performans ölçütleri olarak kabul gören oranlar (rasyolar) edinilmiş ve Dünya Bankası veri tabanından elde edilen finansal dışa açıklık oranları ile VAR Modeli yardımıyla analiz edilmiştir. Finansal dışa açıklık ile likidite, borçlanma, faaliyet, karlılık ve karşılama oranları grubunda yer alan finansal rasyoların birçoğu arasında eş bütünleşmeye ve uzun dönemli ilişkiye ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: *Finansal Dışa Açıklık, Finansal Performans, Ulaştırma Ve Depolama Sektörü*

THE RELATIONSHIP WITH FINANCIAL PERFORMANCE AND FINANCIAL OPENNESS: AN APPLICATION IN TRANSPORTATION AND STORAGE SECTOR

Abstract

The financial openness cases occur with financial liberalization in Turkey, calculated ratio of the total net capital outflow of international capital inflows to net international Gross Domestic Product is an important economic and financial indicators.

Purpose of the study; to determine the relationship with financial openness between the years of 1996-2016 in Turkey and Transportation- Storage Sector’s financial performance. Obtained sector balance sheets rates of those years from Central Bank of the Republic of Turkey. As the most widely used financial performance measures in the literature in the light of (ratios) acquired and financial openness are obtained from the World Bank database analysis with the help of VAR Model. Co-integration and long-term relationship have been achieved between financial openness and most of the financial ratios in the group of liquidity, borrowing, activity, profitability and coverage rates.

Keywords: *Financial Openness, Financial Performance, Transportation and Storage Sector*

1. Giriş

Bir işletmenin sonsuz kabul edilen ömrünü sürdürmesi, varlığını devam ettirebilmesi ve büyümesi şüphesiz o işletmenin rekabet gücüne bağlı olmaktadır. Rekabet gücünün sağlıklı olarak tespit edilebilmesi ise; söz konusu işletmenin finansal performansının ölçülmesi ve analiz edilmesi ile mümkün olmaktadır. İşletmelerin sağlıklı karar alabilmeleri, planlama ve denetim işlevlerini etkin olarak yürütebilmeleri düzenli aralıklarla yapılan finansal performans ölçümleri ile olmaktadır. Bu nedenle finansal performansın geliştirilmesi, ölçülmesi, analiz edilmesi işletme yöneticilerinin en önemli sorumlulukları arasında yer almaktadır. Bu doğrultuda bu çalışmada kavramsal çerçeve olarak öncelikle finansal performans, finansal dışa açıklık kavramlarına değinilmiş; ulaştırma ve depolama sektörü ile ilgili kısaca bilgi verilerek yapılan uygulama çalışmasına yer verilmiştir. Çalışmanın amacı; Türkiye'deki 1996-2016 yılları arasındaki finansal dışa açıklık ile Ulaştırma ve Depolama Sektörünün finansal performansı arasındaki ilişkiyi tespit etmektir. Bu amacı gerçekleştirebilmek adına; söz konusu yıllardaki TCMB'nden elde edilen dönem sonu sektör bilançoları ışığında literatürde en çok kullanılan finansal performans ölçütleri olarak kabul gören oranlar (rasyolar) edinilmiş ve Dünya Bankası veri tabanından elde edilen finansal dışa açıklık oranları ile VAR Modeli yardımıyla analiz edilmiştir. Sonuç olarak ise; finansal dışa açıklık ile likidite, borçlanma, faaliyet, karlılık ve karşılama oranları grubunda yer alan finansal rasyoların birçoğu arasında eş bütünleşmeye ve uzun dönemli ilişkiye ulaşılmıştır.

2. Finansal Performans

Performans genel olarak; bir görevi başarıyla yerine getirebilme anlamına gelmektedir. İşletme terimi olarak ise performans; iş görme tarzı veya iş görme kalitesini ifade etmektedir. Amaçları ve planı belirli olan bir etkinlik sonucunda nitel ya da nicel olarak elde edilen sonucu belirleyen; performans kavramıdır (Bayyurt, 2007:578).

Performans, işletmelerin amaçlarını gerçekleştirme düzeylerini; kısaca işletmelerin başarılarını tanımlayan çok yönlü bir kavram olarak ortaya çıkmaktadır (Karaman, 2009:411). Bir başka tanıma göre performans, birey ya da grubun yetenek ve becerileriyle birlikte uygun teknolojiler kullanarak amaçlarına ulaşmak için harcadıkları çaba ve gösterdikleri uyumun sonucu olarak ifade edilmektedir (Biçer, 1997: 12). İşletmecilik alanında performans biraz daha farklı bir anlam taşımaktadır. Belirli bir zaman sonucundaki çıktı ya da çalışma sonucu bir iş sisteminin performansını oluşturmaktadır. Bu sonuç işletme amacının yerine getirilme derecesi olarak algılandığı takdirde; performans, işletme amaçlarının gerçekleştirilmesi için gösterilen tüm çabaların değerlendirilmesi olarak da tanımlanabilmektedir (Akal, 2000: 1).

Bu bağlamda finansal performans ise; işletmelerin finansal pozisyonunun, yatırımların güvenilirliğinin ve risklerinin değerlendirilmesini ifade etmektedir. Finansal performans ölçümleri genel itibarıyla; geçmişi değerlendirme, geleceğe yönelik yatırım ve finansman kararları alma konularında kullanılmaktadır. Bir işletmede finansal performansın anlaşılması için finansal başarının ölçülmesi gerekmektedir. İşletmenin finansal açıdan başarılı olarak değerlendirilebilmesi için ürün veya hizmet üretimi için gerekli olan üretim faktörlerinin (emek, sermaye, doğal kaynaklar) doğru oranlarda bir araya getirilerek sistemli bir şekilde kullanılması gerekmektedir. (<https://www.uludagsozluk.com/k/finansal-performans>, Erişim Tarihi: 19.07.2018).

İşletmeler, çok sayıda mal ve hizmet üretiminin yanı sıra, belirli hedeflere ulaşmak ve görevleri gerçekleştirmek amaçları ile kurulmaktadır. İçinde buldukları örgütün stratejik amaç ve hedeflerini en iyi şekilde gerçekleştirmek, işletme yöneticilerinin en temel görevlerinden biri olarak sayılmaktadır. İşletmelerin performanslarının belirlenmesi; temel amaçları ya da misyonları ile stratejik plan ve politikaların gerçekleştirebilmesine önemli ölçüde yardımcı olmaktadır. Bu doğrultuda, işletme birimlerinin ya da çalışanlarının içinde buldukları örgütün amaçlarına katkıları da doğrudan birim ya da çalışanların performanslarının belirlenmesi ile ortaya konulabilmektedir (Grady, 1991: 49).

Bu noktada işletme performansını ölçmenin önemi ortaya çıkmaktadır. İşletmelerin başarısı ve hatta sürekliliği işletme performansının ölçümü ile değerlendirilmektedir. Doğru performans ölçümü ve değerlendirmesi; işletmede doğru kararlar alınmasını sağlayarak; işletme başarı oranının yükseltilmesine ve kuruluş amaçlarının gerçekleştirilmesine önemli katkılar sağlamaktadır. Ayrıca

geçmiş çalışmaları değerlendirmek; işletmenin eksiklerini görmesi, bunları gidermesi, performansını etkileyen faktörleri belirleyerek bunları kontrol altına alması açısından da önemli olmaktadır. Ölçülemeyen herhangi bir olgunun geliştirilmesi de doğal olarak mümkün olmamaktadır. Dolayısıyla işletmenin optimum yönetimi ve geliştirilmesi için kritik performans göstergelerini saptayarak bunları değerlendirmek gerekmektedir (Bayyurt, 2007: 578).

Günümüzde ekonomik, teknolojik ve sosyal alanlarda yaşanan hızlı ve sürekli değişim işletmeleri önemli ölçüde etkilemektedir. Bu değişime uyum sağlama çabası, işletmelerin özellikle finansal performanslarını ölçme ve geliştirme uygulamaları yapmalarını zorunlu kılmaktadır. Ayrıca; küreselleşme süreciyle birlikte oluşan esnek organizasyon olma zorunluluğu da; işletmelerin kurumsal kapasitelerini geliştirmeleri, çevresel değişime duyarlılık gösterecek bir organizasyon yapısı oluşturmaları ve finansal performanslarını sürekli olarak ölçme ve geliştirmeleri ile gerçekleşmektedir (Zerenler, 2003: 192, 194).

3. Finansal Dışa Açıklık

Dışa açıklık kavramı ticari dışa açıklık ve finansal dışa açıklık olmak üzere iki yönden incelenmektedir. Ticari dışa açıklık; ticari işlemlerde tarife, kota, lisans, döviz kontrolleri gibi engellemelerin olmaması halidir. Ayrıca uluslararası ticaret ölçütü olarak nominal ithalat ve ihracat toplamının gayrisafi yurt içi hasılaya oranı da ticari dışa açıklık kavramını tanımlamaktadır (Barutçu ve Arslan, 2016: 405).

Ticari dışa açıklık, uluslararası serbest ticaretin sağlanması hedefiyle; mal ve hizmetlerin ticareti üzerindeki devlet kontrollerinin kaldırılması yaklaşımını ifade etmektedir. Finansal dışa açıklık ise öncelikle yurt içi bankacılık ve diğer finansal araçlar üzerinde devletin müdahale ve kontrollerini kaldırmayı amaçlayan ve daha sonrasında yurtiçi finansal piyasaların uluslararası piyasalara entegrasyonunu öngören politikalar bütününe ifade etmektedir (Dağdelen, 2004: 5-6).

Dolayısıyla ticari ve finansal dışa açıklık kavramları temel olarak; mal ve hizmetler ile işgücü ve sermayenin ülkeler arasında serbest bir şekilde dolaşımını engelleyici nitelik taşıyan; rekabeti olumsuz yönde etkileyen ulusal kısıtlamaların kaldırılması olarak tanımlanmaktadır (Yapraklı, 2007: 68).

Ülkelerin finansal anlamda dışa açılmaları; genel olarak finansal serbestleşme politikaları sonucunda uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile sağlanmıştır. Finansal piyasaların dışa açılması ekonomiler üzerinde oldukça olumlu etkiler oluşturmaktadır. Örneğin finansal olarak dışa açılmanın gerçekleştiği bir ülkede; yurt içi tasarruflar artarak daha etkin kullanılmakta, artan tasarruflar ile birlikte sermaye maliyetleri azalmakta ve bu sayede finansal hizmetler artış göstermektedir. Bu faaliyetlerin tamamı ise ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki oluşturmaktadır (Korkmaz, Çevik ve Birkan, 2010: 2822).

4. Ulaştırma Ve Depolama Sektörü

Genel anlamda ulaştırma ve depolama fonksiyonlarını tek başlıkta toplayan lojistik kavramıdır. Modern anlamda lojistik, tüm bu faaliyetlerin planlı ve bütünleşmiş bir şekilde gerçekleşmesini amaçlayan bir yönetim çerçevesini gerektirmektedir. Lojistik hizmetler, tedarik zinciri üretici firmaların, kendi konuları olan üretime odaklanmalarını sağlayarak; tedarik zinciri içerisindeki faaliyetlerini dış kaynak kullanımı yoluyla gerçekleştirmelerine yardımcı olmaktadır (Babacan, 2003: 9). İçindeki tüm lojistik faaliyetlerin tek bir sorumlu firmada toplanmasını sağlayarak firmaların ana faaliyet alanlarına odaklanmalarına yardımcı olmaktadır. Lojistik sektörün de temel amaç;

Lojistik, üretim ve tüketim noktaları arasındaki malzeme ve bilgi akışının eş anlı hareketi ve planlaması ile ilgilenmekte; lojistik hizmetler, malların kabulü, depolanması, stok yönetimi, siparişlerin hazırlanması ve dağıtımını gibi faaliyetlerinden oluşmaktadır. Ekonomideki diğer sektörlerle dağıtım, depolama, ulaştırma vb. süreçler bakımından birebir ilişkisi olan lojistik faaliyetler bütün sektörleri tamamlamakta ve birbirine bağlamaktadır (Bayraktutan, Tüylüoğlu ve Özbilgin, 2012: 61).

Bir hayli öneme sahip bu sektörün uygulama alanı olarak seçilmesi bu çalışmanın farklılığını oluşturmaktadır.

5. Uygulama

5.1. Model ve Veri Seti

Teorik ve ampirik literatüre uygun olarak çalışmada, finansal dışa açıklık ile ulaştırma ve depolama sektörünün 1996-2016 yılları arasındaki finansal performansı arasındaki ilişki VAR(Vector Autoregressions) modeli uygulanarak analiz edilmiştir. Sims(1980) tarafından geliştirilen, eşanlı modellerde değişkenlerin içsel-dışsal ayrımı ve parametreler üzerine kısıtlamalar koymada ki keyfiligi ortadan kaldıran VAR modeli, ekonomi ve finans alanlarında yapılan uygulamalı çalışmalarda sıklıkla kullanılan önemli bir ekonometrik analiz yöntemidir. Modelde bağımlı değişken olarak “finansal dışa açıklık oranı”, bağımsız değişkenler olarak finans literatüründeki çalışmalarda en çok kullanılan toplam 15 adet finansal rasyo seçilmiştir.

Çalışmanın bağımlı değişkeni olan Türkiye'nin 1996-2016 yılları arasındaki finansal dışa açıklık oranı, Dünya Bankası (WB) veri tabanından elde edilen net uluslararası sermaye girişi ve net uluslararası sermaye çıkışı toplamının, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'ya oranlanmasıyla hesaplanmış ve analize dâhil edilmiştir. Çalışmanın bağımsız değişkenleri olarak seçilen, söz konusu yıllardaki ulaştırma ve depolama sektörünün finansal performans rasyoları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) veri tabanında yer alan sektör bilançolarından elde edilmiştir.

Çalışmada bağımsız değişken olarak kullanılan finansal rasyolar (oranlar) Tablo 1.'de belirtildiği gibidir.

Tablo 1. Analizde Kullanılan Finansal Oranlar

Likidite Oranları	<ul style="list-style-type: none">▪ Cari Oran▪ Asit-Test Oranı(Likidite Oranı)▪ Nakit Oranı
Borçlanma Oranları	<ul style="list-style-type: none">▪ Borçlanma Oranı▪ Özkaynak/Toplam Borç Oranı▪ Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif Oranı
Faaliyet Oranları	<ul style="list-style-type: none">▪ Stok Devir Hızı▪ Alacak Devir Hızı▪ Net İşletme Sermayesi Devir Hızı▪ Özkaynak Devir Hızı
Karlılık Oranları	<ul style="list-style-type: none">▪ Net Kar/Özkaynak Oranı▪ Özkaynak Karlılık Oranı▪ Faaliyet Karlılık Oranı▪ Net Kar Marjı
Karşılama Oranları	<ul style="list-style-type: none">▪ Faiz Karşılama Oranı

5.2. Analiz

1996-2016 yılları arasındaki, finansal dışa açıklık ile ulaştırma ve depolama sektörünün finansal performansı arasında anlamlı bir ilişkinin bulunup bulunmadığını VAR modeli ile belirlemek için yapılan bu çalışmada Eviews 9.0 ekonometri programı kullanılmıştır.

Ampirik analizde öncelikle bağımlı ve bağımsız değişkenlerin tamamen durağan olup olmadıkları incelenmiştir. Seriler durağan hale getirildikten sonra, değişkenler arasındaki ilişkinin ölçülebilmesi için tüm finansal rasyolar ile ayrı ayrı VAR modeli kurulmuş, etki tepki grafikleri oluşturulmuş ve son olarak varyans ayrıştırması yapılarak finansal dışa açıklık ile finansal performans arasındaki ilişki ortaya konmaya çalışılmıştır.

Analizde kullanılan değişkenlerin durağan olması, zaman serisi analizlerinde kurulan modelde sahte regresyonların meydana gelmesini engellemektedir. Durağan serilerin zaman içerisinde ortalaması, varyansı ve kovaryansı değişim göstermez. Durağan olmayan değişkenlerde t, Z ve F dağılımlarından yararlanılamaz ve dolayısıyla pek çok standart hipotez kullanılamaz duruma gelir (Granger ve Newbold, 1974: 112).

Çalışmada serilerin durağanlık özelliklerinin test edilmesinde literatürde en çok kullanılan testler arasında yer alan Genişletilmiş Dickey ve Fuller (ADF-Augmented Dickey-Fuller) tercih edilmiştir. Tablo 2.'de ADF Birim Kök Testi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 2. Birim Kök Testi Sonuçları

ADF Test Sonuçları						
	Sabitli		Sabitli ve Trendli		Sabit ve Trendsiz	
	Prob.	t stat.	Prob.	t stat.	Prob.	t stat.
Finansal Dışa Açıklık Oranı	0.0118	-3.750181	0.0500	-3.673466	0.0006	-3.839916
Cari Oran	0.0011	-4.906284	0.0055	-4.844291	0.0000	-4.965889
Likidite Oranı	0.0017	-4.682325	0.0058	-4.815427	0.0001	-4.800072
Nakit Oranı	0.0001	-6.387682	0.0005	-6.219192	0.0000	-6.353130
Borçlanma Oranı	0.0001	-6.003377	0.0004	-6.267899	0.0000	-6.134285
Özkaynak/Toplam Borç Oranı	0.0011	-4.938254	0.0054	-4.750181	0.0001	-4.933296
Uzun Vad. Borç / Toplam Pasif Or.	0.0091	-3.877830	0.0242	-4.067868	0.0005	-3.950239
Stok Devir Hızı	0.0008	-5.108647	0.0049	-4.959465	0.0000	-7.120528
Alacak Devir Hızı	0.0002	-5.780633	0.0013	-5.606012	0.0072	-2.843039
Net Çalış Ser. Devir Hızı	0.0028	-4.443069	0.0097	-4.546170	0.0002	-4.280483
Özkay. Devir Hızı	0.0069	-4.011371	0.0350	-3.868322	0.0004	-4.029351
Özkay. Karlılık Or.	0,0001	-5.960189	0.0009	-5.771231	0.0000	-5.916514
Aktif Karlılık Or.	0.0001	-6.275450	0.0004	-6.168878	0.0000	-6.372608
Faal. Karlılığı Or.	0.0004	-5.352977	0.0035	-5.144848	0.0000	-5.489006
Net Kar Marjı	0.0000	-7.426888	0.0001	-7.344049	0.0000	-7.632065
Faiz Karşılama Or.	0.0000	-6.585507	0.0002	-6.656354	0.0000	-6.774809

Tablo 2.'de yer alan ADF birim kök sonuçlarına göre; tüm değişkenlerin düzeyde durağan olmadıkları belirlenmiş, birinci dereceden farkları alındığında durağan hale geldikleri için bütünleşme derecesinin I(1) olduğu tespit edilmiştir. Analize dâhil edilen tüm değişkenler aynı düzeyde durağan olduklarından dolayı VAR modelinin uygulanıyor olması, “farklı düzeydeki durağanlıklarda ARDL modeli, aynı düzeydeki durağanlıklarda ise VAR modeli kullanılır” şeklinde ifade edilen literatürdeki genel kanıyla da örtüşmektedir.

Çalışmanın bağımlı değişkeni olan finansal dışa açıklık oranı, finansal performans ölçütü olarak kullanılan rasyoların beş ayrı grubundaki finansal rasyolar ile ayrı ayrı modeller oluşturularak analiz edilmiştir. Bu şekilde, bir bağımlı değişken, iki bağımsız değişken şeklinde toplam 19 ayrı model oluşturulmuş ve VAR modeli kullanılarak analiz edilmiştir. Örneğin; likidite oranları başlığında yer alan rasyolar ile finansal dışa açıklık oranı arasında; “cari oran-likidite oranı-f finansal dışa açıklık oranı”, cari oran-nakit oranı-f finansal dışa açıklık oranı” ve “likidite oranı-nakit oranı-f finansal dışa açıklık oranı” şeklinde tüm kombinasyonların oluşturulduğu toplam 3(üç) adet model ortaya konulmuştur.

Seriler durağan hale getirildikten sonra değişkenler arasındaki otokorelasyonun varlığı tüm modeller için test edilmiştir. Tablo 3.'de oluşturulan toplam 19 modelden otokorelasyon varlığına ulaşılmayan 6 modelin otokorelasyon LM testi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 3. Otokorelasyon LM Testi Sonuçları

	Gecikmeler (Lags)	LM İstatistiği (LM-Stat.)	Olasılıklar (Prob.)
Model 1 (Cari Oran-Likidite Oranı-Finansal Dışa Açıklık Oranı)	1	7.870744	0.5472
	2	6.915326	0.6459
	3	-	-
Model 2 (Borçlanma Oranı-Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif Oranı-Finansal Dışa Açıklık Oranı)	1	4.903777	0.8426
	2	13.25849	0.1513
	3	3.158901	0.9577
Model 3 (Alacak Devir Hızı-Özkaynak Devir Hızı-Finansal Dışa Açıklık Oranı)	1	11.37110	0.2511
	2	8.083075	0.5258
	3	7.679639	0.5667
Model 4 (Stok Devir Hızı-Net İşletme Sermayesi Devir Hızı-Finansal Dışa Açıklık Oranı)	1	16.19178	0.0630
	2	8.960278	0.4409
	3	8.566187	0.4782
Model 5 (Net Kar Marjı-Aktif Karlılığı Oranı-Finansal Dışa Açıklık Oranı)	1	7.299417	0.6060
	2	10.10699	0.3419
	3	-	-
Model 6 (Faaliyet Karlılığı Oranı-Faiz Karşılama Oranı-Finansal Dışa Açıklık Oranı)	1	4.917356	0.8415
	2	6.745964	0.6635
	3	9.446413	0.3971

Tablo 3.'de belirtilen otokorelasyon LM Testi sonuçlarına bakıldığında; 19 modelden 6 tanesinde otokorelasyon varlığına rastlanılmamıştır. Dolayısıyla analize olasılık (prob.) değerleri 0.05'in üzerinde olan değişkenlerin yer aldığı 6 ayrı model ile devam edilmiştir.

Aynı düzeyde durağan olan değişkenler arasındaki ilişkinin ölçülebilmesi için, LM testi sonuçlarına göre otokorelasyon varlığına rastlanılmayan 6 model için ayrı ayrı uygun gecikme uzunluklarına bakılmış ve VAR modeli tüm seçenekler için gecikme uzunlukları seçilerek yeniden kurulmuştur. Tüm modeller için değişen varyans sorunu olmadığını belirlemek için heteroskedasiti sınaması yapılmıştır. Tablo 4.'de tüm modeller için heteroskedasiti sınaması değerleri yer almaktadır.

Tablo 4. Heteroskedasiti Sınaması Sonuçları

	Ki-Kare Testi (Chi-Sq)	df	Olasılık
Model 1	72.26871	72	0.4689
Model 2	74.24738	72	0.4048

Model 3	7649312	72	0.3364
Model 4	74.18068	72	0.4070
Model 5	68.71531	72	0.5879
Model 6	77.86331	72	0.2977

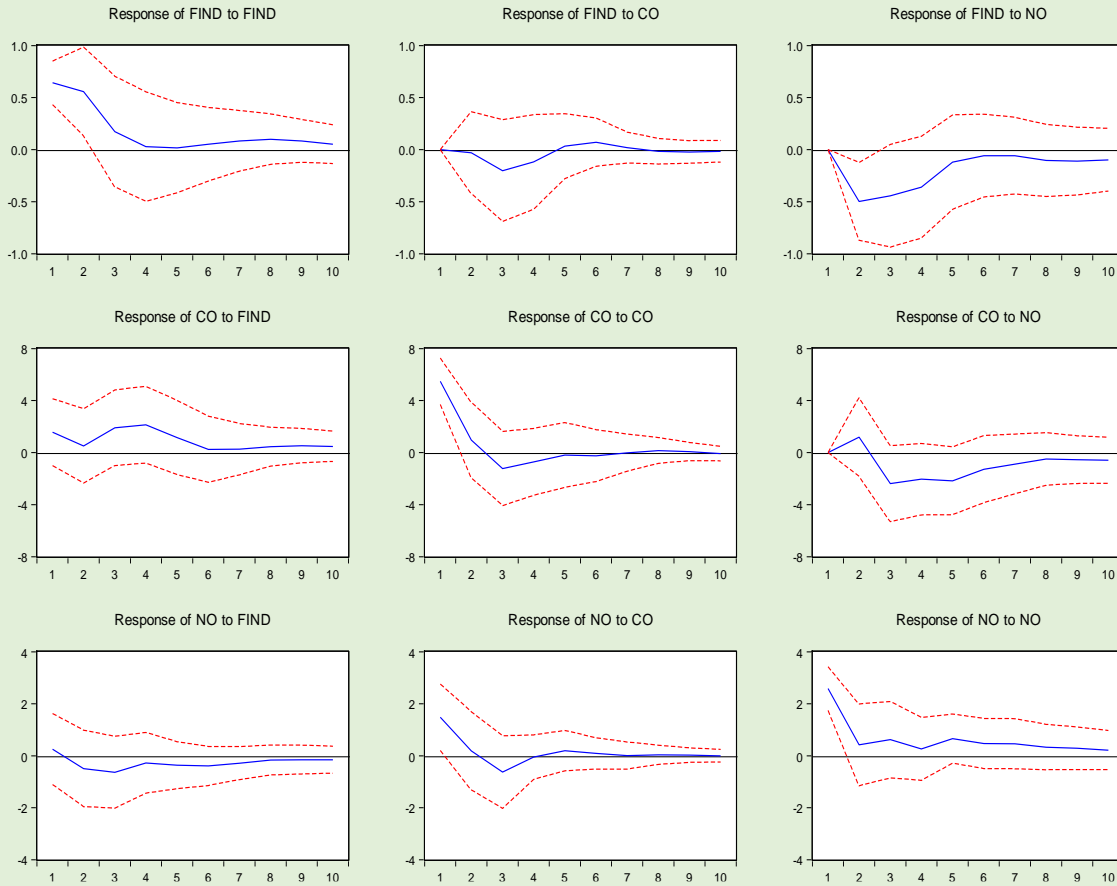
Tablo 4.'deki Ki-Kare ve olasılık değerleri tahmin edilen tüm modeller için değişen varyans sorunu olmadığını diğer bir ifadeyle hata teriminin varyansının tüm gözlemler için aynı olduğu sonucunu ortaya koymaktadır.

Normal dağılmış değişkenleri olan bir doğrusal fonksiyonun kendisinin de normal dağılacağı gerçeğinden yola çıkarak, serinin tamamına Jarque-Bera Normallik Testi uygulanmış, serilerin ve hata terimlerinin normal dağılım gösterdiği tespit edilmiştir.

Analizi yapılan tüm modeller için değişen varyans sorunu olmadığını tespit edilmesinin ardından etki-tepki grafikleri oluşturulmuş, varyans ayrıştırması tabloları incelenerek sonuçlar yorumlanmış ve böylelikle analiz neticelendirilmiştir.

Grafik 1. Etki-Tepki Grafikleri (Model 1)

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.

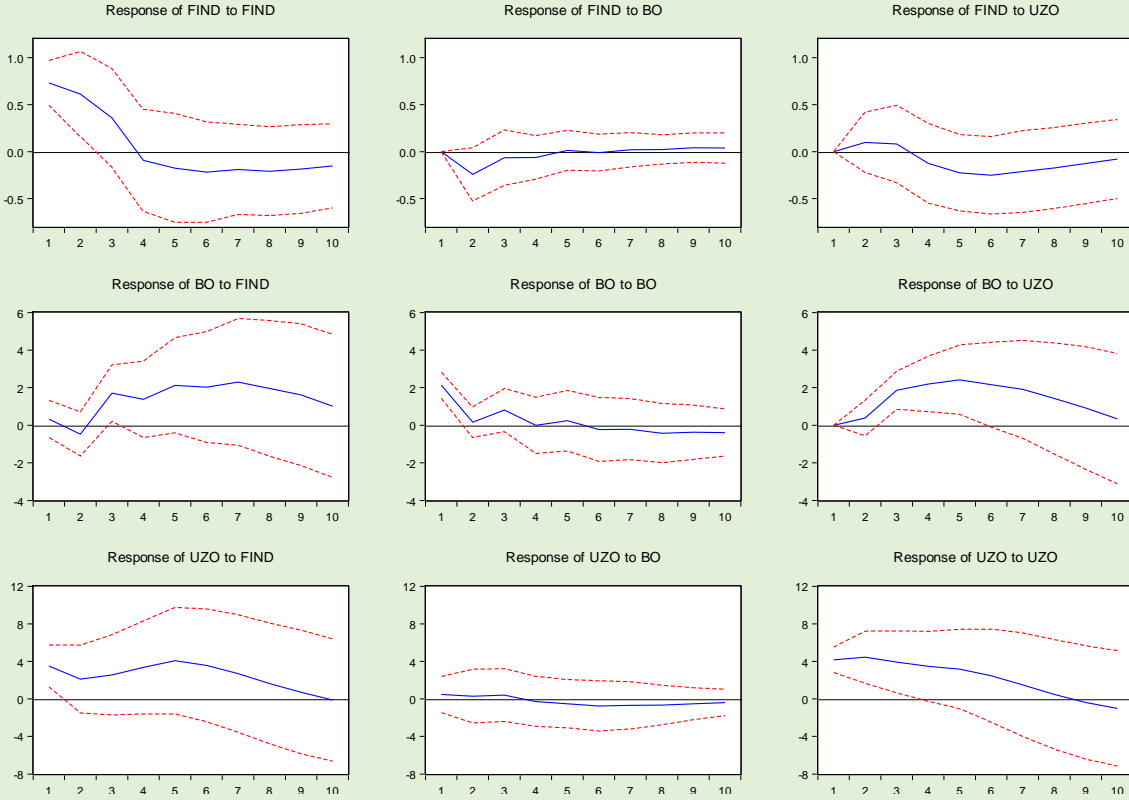


Grafik 1.'de cari oran, nakit oranı ve finansal dışa açıklık oranı arasındaki % ± 2 standart hata düzeyinde bir değişimde meydana gelen şoka diğer değişkenlerin verdikleri tepkiler gösterilmektedir.

Buna göre; çalışmanın bağımlı değişkeni olan finansal dışa açıklık oranının, bağımsız değişkenlerden olan cari oranda meydana gelen şoka ilk dönemlerde negatif yönde tepki verdiği, dönemler ilerledikçe ise bu etkinin pozitif yöne doğru kaydığı görülmektedir. Modelin diğer değişkeni olan nakit oranında meydana gelen şoka, finansal dışa açıklığın aynı düzeyde ancak negatif yönde tepki verdiği bu durumun dönemler ilerledikçe aynı şekilde devam ettiği görülmektedir.

Grafik 2. Etki-Tepki Grafikleri (Model 2)

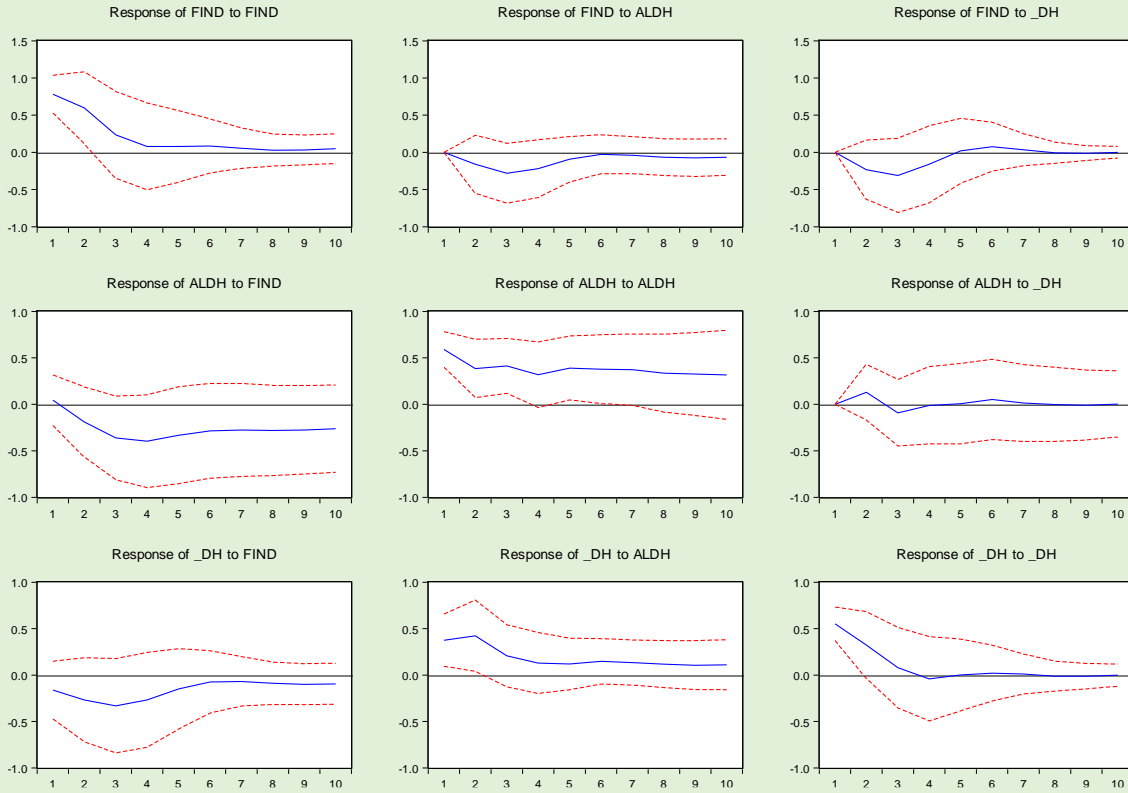
Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



Grafik 2.'de borçlanma oranı, uzun vadeli yabancı kaynaklar/toplam pasif oranı ve finansal dışa açıklık oranı arasındaki $\% \pm 2$ standart hata düzeyinde bir değişkende meydana gelen şoka diğer değişkenlerin verdikleri tepkiler gösterilmektedir. Buna göre; finansal dışa açıklık oranının, borçlanma oranında meydana gelen şoka cari orandaki değişime verdiği tepkiye benzer şekilde ilk dönemlerde negatif yönde tepki verdiği, dönemler ilerledikçe ise bu etkinin pozitif yöne doğru kaydığı görülmektedir. Modelin diğer değişkeni olan uzun vadeli yabancı kaynaklar/toplam pasif oranında meydana gelen şoka, finansal dışa açıklığın ilk dönemlerde pozitif tepki verdiği, dönemler ilerledikçe ise; tepkinin negatif yöne doğru döndüğü ve yaklaşık yedi dönem boyunca negatif tepki vermeye devam ettiği görülmektedir.

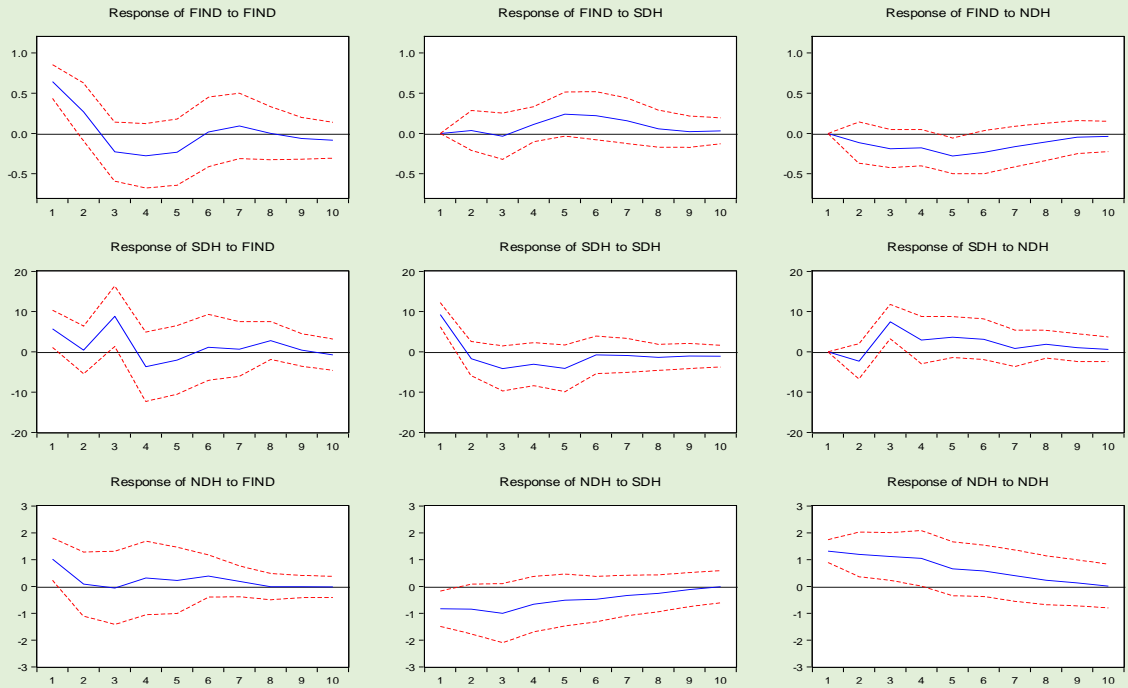
Grafik 3. Etki-Tepki Grafikleri (Model 3)

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



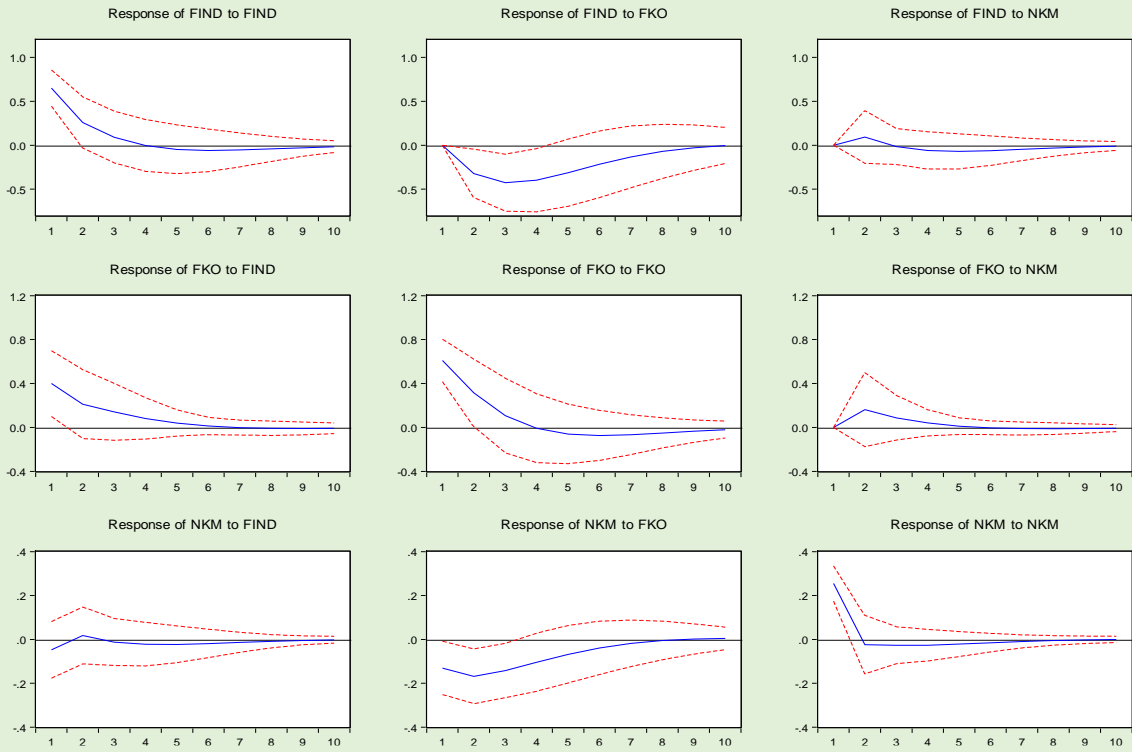
Grafik 4. Etki-Tepki Grafikleri (Model 4)

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



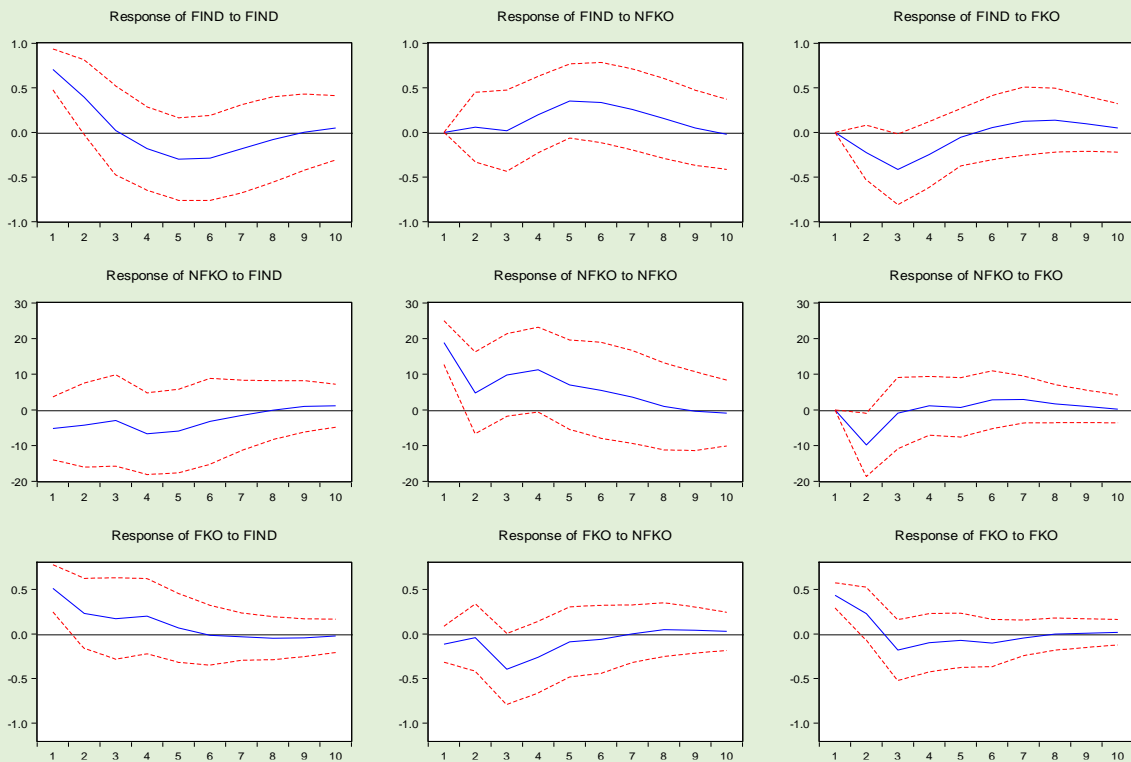
Grafik 5. Etki-Tepki Grafikleri (Model 5)

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



Grafik 6. Etki-Tepki Grafikleri (Model 6)

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



Diğer etki-tepki grafiklerinden özetle; alacak devir hızı ve özkaynak devir hızında meydana gelen şoka finansal dışa açıklık oranının benzer tepkiler verdiği, stok devir hızında meydana gelen şoklara ise diğer devir hızı rasyolarından farklı olarak daha anlamlı ve pozitif tepkiler verdiği görülmektedir. Analizi yapılan sektörün ulaştırma ve depolama sektörü olduğu göz önüne alındığında, elde edilen sonucun anlamı daha da artmaktadır. Ayrıca; finansal dışa açıklık oranını, faaliyet karlılığında ortaya çıkan şoklara net kar marjına kıyasla daha sert tepkiler verdiği görülmektedir. Son olarak faiz karşılama oranı ile finansal dışa açıklık oranı arasındaki etki-tepki grafiği incelendiğinde; yaklaşık üç dönem boyunca faiz karşılama oranında meydana gelen şoklara finansal dışa açıklığın önemli tepkiler vermediği, daha sonra ise yaklaşık yedi dönem boyunca oldukça etkili ve pozitif tepkiler verdiği görülmektedir.

Analizin daha anlamlı sonuçlara ulaşmasını sağlamak adına, etki-tepki grafiklerine ek olarak yapılan varyans ayrıştırması sonuçları incelendiğinde; nakit oranının finansal dışa açıklık oranındaki değişimleri açıklamada cari orandan çok daha fazla etkili olduğu görülmüştür. Finansal dışa açıklık oranındaki değişimleri açıklamada cari oran % 4'ler civarında bir etkiye sahipken, nakit oranının finansal dışa açıklık oranındaki değişimleri açıklamada % 42 civarında açıklayıcı etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Buna ek olarak; borçlanma oranının finansal dışa açıklık oranı üzerindeki açıklayıcı etkisinin % 4 civarında, uzun vadeli yabancı kaynaklar/toplam pasif oranının ise; % 15'ler civarında olduğu varyans ayrıştırması tablosu neticesinde tespit edilmiştir. Stok devir hızının finansal dışa açıklık oranı değişimleri üzerindeki açıklayıcı etkisi, etki-tepki grafiklerinden elde edilen sonuçlara uygun şekilde % 17 civarındadır. Alacak devir hızı ve özkaynak devir hızının bağımlı değişken üzerindeki açıklayıcı etkileri % 13'ler civarında eşit etkiye sahip iken; yine faaliyet karlılık oranı ve faiz karşılama oranının açıklayıcı etkileri de yine eşit olmakla beraber % 28'ler civarındadır. Son olarak; net kar marjının finansal dışa açıklık oranı üzerindeki açıklayıcı etkisi diğer modellerdeki değişkenlerden daha az çıkmıştır.

6. Sonuç

Bu çalışmada, finansal dışa açıklık ile ulaştırma ve depolama sektörünün 1996-2016 yılları arasındaki finansal performansı arasındaki ilişki VAR(Vector Autoregressions) modeli uygulanarak analiz edilmiştir. Finansal performans ölçütü olarak seçilen 15 oran arasından; *Cari Oran*, *Nakit Oran*, *Borçlanma Oranı*, *Uzun Vadeli Yabancı Kaynak/Toplam Pasif Oranı*, *Alacak Devir Hızı*, *Stok Devir Hızı*, *Özkaynak Devir Hızı*, *Net İşletme Sermayesi Devir Hızı*, *Net Kar Marjı*, *Faaliyet Karlılığı* ve *Faiz Karşılama Oranı* ile *Finansal Dışa Açıklık Oranı* arasında uzun dönemli ve anlamlı ilişkiye ulaşılmıştır.

Çalışma sonucu elde edilen bulgulara göre; finansal dışa açıklık oranının, cari oran ve borçlanma oranındaki değişime ilk dönemlerde negatif yönde tepki verirken, ilerleyen dönemlerde bu tepkinin pozitif yönde değiştiği görülmektedir. Nakit oranda meydana gelen değişime ise finansal dışa açıklığın aynı düzeyde ancak negatif yönde tepki verdiği bu durumun dönemler ilerledikçe aynı şekilde devam ettiği görülmektedir. Borçlanma oranı değişkeninin aksine uzun vadeli yabancı kaynaklar/toplam pasif oranında meydana gelen değişime, finansal dışa açıklığın ilk dönemlerde pozitif tepki verdiği, dönemler ilerledikçe ise; tepkinin negatife doğru döndüğü görülmektedir.

Çalışmadan elde edilen bir diğer önemli bulgu da finansal dışa açıklık oranının, stok devir hızında meydana gelen değişime, diğer devir hızlarından farklı olarak daha anlamlı ve pozitif yönlü tepkiler vermesidir. Son olarak, oluşturulan modellerdeki bağımsız değişkenlerin finansal dışa açıklık oranındaki değişimleri açıklama gücünü ortaya koyabilmek için varyans ayrıştırması yapılmıştır. Buna göre, finansal dışa açıklık oranındaki değişimleri açıklama gücü en yüksek olan değişken % 42 ile nakit orandır. Stok devir hızı oranı % 17, Alacak ve özkaynak devir hızı oranlarının açıklayıcı etkileri yaklaşık % 13'lük eşit etkiye sahiptir. Benzer şekilde faaliyet karlılık ve faiz karşılama oranlarının açıklayıcı etkileri de eşit ve % 28 civarındadır.

Kaynaklar

- Akal, Z. (2000) “İşletmelerde Performans Ölçüm ve Denetimi”, 4.B., *Milli Produktivite Merkezi Yayınları* No: 473, Ankara.
- Babacan, M. (2003). “Lojistik Sektörünün Ülkemizdeki Gelişimi Ve Rekabet Vizyonu”. *Ege Akademik Bakış*, 3(1), 8-15.
- Barutçu, E. ve Arslan, Ü. (2016) “Dışa Açıklık İle Finansal Gelişme Arasındaki İlişki: G 20 Ülkeleri Örneği”, *İnsan Ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, Cilt: 5, Sayı: 3, ss: 403 – 427, Ekonomi & İşletme Özel.
- Bayraktutan, Y., Tüylüoğlu, Ş., ve Özbilgin, M. (2012). “Lojistik Sektöründe Yoğunlaşma Analizi ve Lojistik Gelişmişlik Endeksi: Kocaeli Örneği”, *Journal of Alanya Faculty of Business/Alanya İslatme Fakültesi Dergisi*, 4(3).
- Bayyurt, N. (2007) “İşletmelerde Performans Değerlendirmenin Önemi Ve Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkiler”. *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, (53), 577-592.
- Biçer, T. (1997) “Güçlü İnsan Güçlü Şirket”, *Human Resources*, Yıl:1 Sayı:7, İstanbul, Mayıs, ss. 12-14.
- Dağdelen, İ. (2004); “Liberalizasyon”, *Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi*, 1(1), 1-66.
- Grady, M.W., (1991)“Performance Measurement, Implementing Strategy”, *Management Accounting*, June.
- Granger, Clive W.J. ve Newbold, Paul. (1974), “Spurious Regression in Econometrics”, *Journal of Econometrics*, Volume 2(2), 111-120.
- Karaman, R. (2009) “İşletmelerde Performans Ölçümünün Önemi Ve Modern Bir Performans Ölçme Aracı Olarak Balanced Scorecard”. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 8(16), 410-427.
- Korkmaz, T., Çevik, E.İ. ve Birkan, E. (2010), “Finansal Dışa Açıklığın Ekonomik Büyüme Ve Finansal Krizler Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği”. *Journal Of Yaşar University*, 5(17), 2821-2831.
- Sims, Christopher. A. (1980), “Macroeconomics and Reality”, *Econometrica*, (48), 1-48.
- Yapraklı, S. (2007). “Ticari Ve Finansal Dışa Açıklık İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”. *Ekonometri Ve İstatistik E-Dergisi*, (5), 67-89.
- Zerenler, M. (2003) “Kriz Dönemlerinde İşletmelerde Üretim Süreci Esnekliğinin Şirketlerin Performans ve Yaşam Sürelerine Etkileri”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi SBE, Konya.

Erişim Tarihi:19.07.2018: <https://www.uludagsozluk.com/k/finansal-performans/>