

Finansal Göstergeler Bakımından Halka Açık Olan ve Olmayan İşletmeler Arasındaki Farklılıklar: 500 Büyük Sanayi Kuruluşu Örneği

Nuray TEZCAN^{1*}

¹Haliç Üniversitesi, İşletme Enformatiği Bölümü, İstanbul, Türkiye

Orcid Numarası: 0000-0002-3184-7330

Geliş Tarihi: 16.09.2019

***Sorumlu Yazar e mail:** nuraytezcan@halic.edu.tr

Kabul Tarihi: 25.09.2019

Atıf/Citation: Tezcan, N., “Finansal Göstergeler Bakımından Halka Açık Olan ve Olmayan İşletmeler Arasındaki Farklılıklar: 500 Büyük Sanayi Kuruluşu Örneği”, Haliç Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi 2019, 2/2: 283-298.

Öz

Halka arz, işletmelerin fon ihtiyaçlarını karşılamak için kullandığı finansman yollarından biridir. Halka arzın, finansmana aracı olmak dışında likidite sağlama, uygun koşullarda kredi bulma, prestij kazanma, yeni pazarlara girme kolaylığı gibi çok sayıda avantajı bulunmaktadır. Ayrıca, halka açık işletmeler, yatırımcılarına olan sorumlulukları nedeniyle, kurumsal bir yönetime sahip olmakta ve bu durum karlılık ve verimlilik artışına neden olmaktadır. Bu çalışmanın amacı, finansal göstergeler bakımından halka açık olan ve halka açık olmayan işletmeler arasındaki farklılıkları İki Kategorili Lojistik Regresyon analizi yoluyla belirlemektir. Bu amaçla, İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından yapılan Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu 2018 araştırmasından elde edilen veri kullanılmıştır. Eksik değerleri olan işletmeler veri setinden çıkarıldıktan sonra, analize dahil edilen işletme sayısı 118 olarak gerçekleşmiştir. Bağımlı değişken halka açık olan ve olmayan işletmeler olmak üzere iki kategoriye ayrılırken, işgücü verimliliği, karlılık oranı, borçluluk oranı, ihracat tutarı, işletme büyüklüğü olarak aktif toplamı ve yabancı sermaye oranı bağımsız değişkenler olarak belirlenmiştir. Elde edilen bulgulara göre, halka açık olan ve açık olmayan işletmelerin işgücü verimliliği ve aktif büyüklüğü bakımından farklılaştığı sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Halka Arz, Finansal Gösterge, İSO 500, Lojistik Regresyon

Differences Between Listed and Nonlisted Firms in Terms of Financial Indicators: Evidence from Top 500 Industrial Enterprises

Abstract

Initial public offering (IPO) is one of the sources of financing used by firms in order to meet their needs for funding. Except that, it has various advantages such as providing liquidity, borrowing money on more favorable terms, gaining prestige and ease of entering to the new markets. Furthermore, listed firms have corporate governance due to responsibilities to the investors and this situation causes increase in profitability and productivity. The aim of this study is to determine the differences between listed and nonlisted firms in terms of financial indicators using Binary Logistic Regression analysis. For that purpose, data set used is obtained from Turkey's Top 500 Industrial Enterprises 2018 Survey released by the Istanbul Chamber of Industry (ICI). After removing missing data from the data set, the final sample size is revealed with a total of 118 firms. In the analysis, dependent variable has two categories, listed and nonlisted firms while independent variables are determined as labor productivity, profitability ratio, indebtedness ratio, export amount, total assets as firm size and foreign capital ratio. According to findings obtained from analysis, it has been seen that listed and nonlisted firms are different in terms of labor productivity and total assets.

Keywords: Initial Public Offering, Financial Indicator, ICI 500, Logistic Regression

1. Giriş

İşletmelerde halka arz, tüm sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı ifade etmektedir. Payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar ise halka açık ortaklık olarak tanımlanmaktadır (Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), 2016:1).

İşletmeler için, aynı zamanda doğrudan finansman yöntemi olarak kabul edilen halka arzın çeşitli avantajları bulunmaktadır. Bunlardan

bazıları, likiditenin sağlanması, işletmenin yurt içi ve yurt dışında tanınarak itibar kazanması ve böylelikle yeni pazar veya ortak bulması, hesap verebilirlik, şeffaflık ve sürdürülebilirlik gibi konuların önem kazanması, kredibilitenin artarak kolay ve ucuz para bulma imkanının artması gibi avantajlar sıralanabilir (BİST, 2017: 3). İşletmelere sağladığı avantajların yanısıra, aracı kuruluşlara, SPK'ya, Borsa İstanbul'a, Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.'ye, bağımsız denetim kuruluşuna ödenen ücretler, ayrıca tanıtım masrafları halka arz sürecinde işletmelerin katlanmak zorunda olduğu maliyetlerdir (BİST, 2017: 22). Bunlara ek olarak halka arz süreci pay senetlerinin değerinin altında fiyatlanması, yönetimde kontrolün kaybı gibi riskler ile kanuni mevzuata uyma zorunlulukları, tüm bilgilerin halka açıklanması ve yatırımcıların beklentilerine cevap verme baskısı gibi zorlukları da içermektedir (Ghonyan, 2017).

Halka arz kararının, ekonomik koşulların gözetilerek doğru zamanda alınması sürecin başarıyla tamamlanmasında çok önemli rol oynamaktadır. Halka arz yalnızca işletmelere değil, sermaye piyasalarının derinliğini artırarak ülke ekonomisine de olumlu katkılar sağlamak ve bu durum sürdürülebilir kalkınmayı desteklemektedir.

Bu noktadan hareketle çalışmanın amacı İstanbul Sanayi Odası (İSO) 500 Büyük Sanayi Kuruluşu 2018 araştırması kapsamında, finansal göstergeler bakımından halka açık olan ve olmayan işletmeler arasındaki farklılıkları belirlemek ve böylelikle halka açılmanın yarattığı etkiyi görmektir. Çalışmanın ikinci bölümünde İSO 500 Büyük Sanayi kuruluşlarının ekonomideki yeri ve önemi açıklanmış, üçüncü bölümde kullanılan veri, değişkenler ve analiz yöntemi hakkında bilgi verilmiştir. Dördüncü bölümde analiz sonuçları tartışılmış ve son bölümde değerlendirme yapılarak önerilerde bulunulmuştur.

2. Türkiye Ekonomisinde İSO 500 Büyük Sanayi Kuruluşunun Önemi

İSO tarafından 1981 yılından bu yana düzenli olarak yapılan İSO 500 Büyük Sanayi Kuruluşu araştırmasında, Türkiye'nin sanayi faaliyet kolunda yer alan işletmeler üretimden satışlarının büyüklüklerine göre sıralanmaktadır. Coğrafi olarak tüm Türkiye'yi kapsayan ve ankete dayalı olan bu çalışma ile sanayinin en büyük işletmeleri belirlenmekte ve ayrıca sanayinin hangi alt kollarında, yıllara göre nasıl bir ilerleme olduğu ve işletmelerin yarattıkları katma değerın büyüklüğü ortaya koyulmaktadır (İSO, 2019b).

İSO 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nun yarattığı katma değer Türkiye ekonomisinin temelini oluşturmaktadır. 2017 yılında, temel fiyatlarla tüm sanayi sektörü içinde yaratılan katma değerın %19,7'si İSO 500 Büyük Sanayi Kuruluşları tarafından gerçekleştirilmiş ve bu işletmelerin üretici fiyatlarıyla, yarattıkları brüt katma değer Gayri Safi Yurtiçi Hasıla içinde %7'lik bir paya sahip olmuştur (İSO, 2018:29).

İşletmelerin karlılığını, verimliliğini, borsa performansını ve dolayısıyla ülke ekonomisini pozitif yönde etkileyen ve sürdürülebilir kalkınmada önemli rolü olan araştırma-geliştirme (Ar-Ge) ve inovasyon faaliyetleri, 2005-2010 döneminde İSO 500 şirketleri için incelendiğinde, Metal Eşya, Makine ve Teçhizat, Kimya, Petrol Ürünleri, Lastik ve Plastik Sanayi, Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi ile Otomotiv Sektörü patent tescilinin en fazla yapıldığı sanayi kolları olarak belirlenmiştir (Aras, Tezcan, Kutlu, Aybars, 2014: 124-126). 2017 yılına gelindiğinde, Ar-Ge harcaması yapan kuruluş sayısı 254'e ulaşmış ve bu işletmelerin yoğunlaştıkları sektörlere bakıldığında Gıda Maddeleri, Demir-Çelik Ana Metal, Elektrik Makineleri, Aletleri ve Cihazları ile Taşıt Araçları Sanayi'nin ilk sıralarda geldiği görülmektedir (İSO, 2018:91-92).

İSO 500 Büyük Sanayi Kuruluşu 2018 araştırmasına göre halka açık 67 işletme bulunmakta ve bu işletmelerin %25'i ilk 100 arasında yer almaktadır. İşletmelerin faaliyet gösterdikleri sanayi alt kolları Tablo 1'de verilmiştir. Buna göre, halka açık işletmelerin yer aldığı sanayi kollarının başında, Taş ve Toprağa Dayalı Diğer Sanayi, Demir-Çelik Ana Metal Sanayi, Elektrik Makineleri, Aletleri ve Cihazları Sanayi ve Taşıt Araçları Sanayi kollarının geldiği görülmektedir. Bu sanayi kollarındaki halka açık olan ve olmayan işletmeler Türkiye'nin en büyük sanayi kuruluşları olup, yıllık ihracat tutarında önemli bir paya sahiptirler. En fazla ihracat yapan ilk 4 işletme ise, Taşıt Araçları Sanayi'nde faaliyet göstermektedir.

2017 yılında, İSO 500 Büyük Sanayi Kuruluşunun yaptığı ihracat, Türkiye'nin toplam ihracatının %41.1'ini oluşturmuştur. Ayrıca, ilk 100 içinde bulunan işletmeler, 500 Büyük işletmenin gerçekleştirdiği ihracatın içinde %66,2'lik paya sahipken, 500 işletmenin yarattığı brüt katma değer (üretici fiyatlarıyla) ise %68'ini yaratmıştır. (İSO, 2018:38).

İSO 500 Büyük Sanayi Kuruluşu araştırması kapsamında belirlenen işletmelerin performansları ile ilgili olarak çeşitli araştırmalar yapılmıştır. Tezcan (2009) İSO 500 büyük sanayi kuruluşunda verimliliği etkileyen faktörleri parametrik olmayan regresyon yöntemi ile incelemiş ve aktif karlılığı ile üretimden satışların verimliliği olumlu yönde etkilediğini belirlemiştir. Bir diğer çalışmada, işletmelerdeki yabancı sermaye oranının inovasyon kapasitesi üzerinde etkisi olup olmadığı lojistik regresyon analizi ile araştırılmıştır. Çalışmada, işletme büyüklüğünü ifade eden toplam satışların pozitif etkisi belirlenmiş bununla birlikte yabancı sermaye oranının inovasyon faaliyetlerini etkilemediği sonucuna varılmıştır (Aras, Aybars, Kutlu ve Tezcan, 2011:163-172).

Tablo 1. Halka Açık İşletmelerin Sanayi Kollarına Göre Dağılımı

Birleşmiş Milletler Tüm Ekonomik Faaliyetlerin Uluslararası Standart Sanayi Sınıflaması (ISIC Rev.2)	İşletme Sayısı
Taş ve Toprağa Dayalı Diğer Sanayi	7
Demir-Çelik Ana Metal Sanayi	7
Elektrik Makineleri, Aletleri ve Cihazları Sanayi	7
Taşıt Araçları Sanayi	7
Gıda Maddeleri Sanayi	5
Diğer Kimyasal Ürünler Sanayi	5
İçki Sanayi (Alkollü ve Alkolsüz)	3
Dokuma Sanayi	3
Kağıt ve Kağıt Ürünleri Sanayi	3
Ana Kimya Sanayi	3
Cam ve Camdan Mamul Eşya Sanayi	3
Ağaç, Mobilya ve Mefruşat Sanayi	2
Petrol Ürünleri Sanayi	2
Lastik Ürünleri Sanayi	2
Demir-Çelik Dışında Ana Metal Sanayi	2
Makine Sanayi (Elektrikli Olanlar Hariç)	2
Basım Sanayi	1
Başka Yerde Sınıflandırılmamış Plastik Ürünler Sanayi	1
Mesleki, Bilimsel, Sağlık Amaçlı Aletler ve Malzemeler San.	1
Elektrik Sektörü	1
TOPLAM	67

Kaynak: Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu 2018 adlı araştırma esas alınarak oluşturulmuştur.

Birinci 500 ve ikinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşunun birlikte ele alındığı bir diğer çalışmada, işletmelerin karlılığını etkileyen faktörler araştırılmıştır. 1993-2010 dönemini kapsayan panel veri analizi sonuçlarına göre, borçlanma ve işletme büyüklüğünün karlılığı negatif, işgücü verimliliği ile ihracat düzeyinin karlılığı pozitif etkilediği görülmüştür. Çalışmada ayrıca, yabancı ortaklı işletmelerin yerli işletmelerden, özel işletmelerin kamu işletmelerinden daha karlı olduğu belirlenmiştir (Okuyan, 2013:23-36).

3. Araştırmada Kullanılan Veri, Değişkenler ve Yöntem

Araştırmada kullanılan veri, değişkenler ve kullanılan yönteme ait bilgiler aşağıda verilmektedir.

3.1. Veri ve Örneklem

Çalışmada İstanbul Sanayi Odası tarafından yayınlanan Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu 2018 adlı araştırmada elde edilen veriler kullanılmıştır (İSO, 2019a). Veri setinde 2018 yılı itibariyle 500 işletme arasında 67 işletme halka açıktır. Eksik verisi olan işletmeler analiz dışı bırakılmış ve bu nedenle halka açık 37 ve halka açık olmayan 81 işletme ile birlikte toplamda 118 işletme analize dahil edilmiştir. Halka açık 37 işletmenin sanayi kolu olarak dağılımına bakıldığında, Taş ve Toprağa Dayalı Diğer Sanayi'nde 5, Demir-Çelik Ana Metal Sanayi'nde 5, Taşıt Araçları Sanayi'nde 4, Gıda Maddeleri Sanayi'nde 3, Diğer Kimyasal Ürünler Sanayi'nde 3 ve Cam ve Camdan Mamul Eşya Sanayi'nde 3 işletme olduğu görülmüştür. Diğer işletmeler Tablo 1. de verilen sanayi kollarına dağılmış durumdadır.

3.2. Değişkenlerin Belirlenmesi

İki kategorili lojistik regresyon analizinde bağımlı değişken, halka açık olma durumu için bir (1) ve olmama durumu için sıfır (0) olarak kodlanmıştır. Çalışmada kullanılacak değişkenler belirlenirken temel finansal oran gruplarından (Likidite, karlılık, kaldıraç, varlık kullanım oranları) olmalarına dikkat edilmiştir (Çabuk ve Lazol, 1998). Bununla birlikte, çalışmadaki en önemli kısıt, İSO tarafından açıklanan veri setinin dolayısıyla hesaplanan finansal gösterge sayısının sınırlı olmasıdır. Firma borç kalemlerinin yeteri kadar detaylı olmaması, finansman giderlerinin ve üretimde kullanılan bazı girdilerin verilmemesi çalışmanın dar kapsamda yapılmasına neden olmaktadır (Yıldırım, 2012:2). Ayrıca, kapasite kullanım oranı, inovasyon

göstergesi olarak kullanılan Ar-Ge harcamaları ve kurumsal yönetim gibi konu ile ilgili olabilecek bazı önemli değişkenler analiz dışında bırakılmıştır.

Çalışmada, kısmi verimlilik oranı olan İşgücü Verimlilik Oranı, satış karlılık oranı, borçlanma oranı, işletme büyüklüğünü ifade etmek amacıyla aktif toplamı, ihracat tutarı ve işletmedeki yabancı sermaye oranı bağımsız değişkenler olarak alınmıştır. Analizde kullanılan değişkenler, açıklamaları ve kısaltmaları Tablo 2’de verilmektedir.

Tablo 2. Analizde Kullanılan Değişkenler ve Açıklamaları

Değişkenler	Kısaltma	Açıklama
Bağımlı Değişken		
Halka Açık Olma	HA	İşletme halka açık ise 1, diğer durumda 0 değerini almaktadır.
Bağımsız Değişkenler		
Satış Karlılığı	SKAR	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar(Zarar)/ Üretimden Satışlar
Borçluluk Oranı	BORC	Kısa ve Orta Vadeli Borç/Toplam Aktif
İşgücü Verimliliği	LNİV	Brüt Katma Değer/Çalışan Sayısı oranının doğal logaritması
Aktif Toplamı	LNAKT	Aktif toplamının doğal logaritması
İhracat Tutarı	LNİHR	İhracat tutarının (\$) doğal logaritması
Yabancı Sermaye Oranı	YSER	Yabancı sermayenin toplam sermaye içindeki oranı (%)

3.3. Yöntem

Verinin analiz edilmesi amacıyla İki Kategorili Lojistik Regresyon Analizi kullanılmıştır. Bağımlı değişkenin sürekli değil de, iki kategorili olduğu durumlarda (Başarılı-Başarısız, Evet-Hayır, İflas Etti-İflas

Etmedi) bağımlı değişken ile bağımsız değişken arasındaki ilişkinin varlığını araştırmak için kullanılan Lojistik Regresyon analizinde hata teriminin normal dağılması ve varyans-kovaryans matrisinin eşitliği gibi varsayımların sağlanması gerekmeyeceği için araştırmalarda esneklik sağlamaktadır. Lojistik regresyon analizinde, katsayılar En Çok Olabilirlik (Maximum Likelihood) yöntemiyle tahmin edilmektedir (Hair, Black, Babin, Anderson, Tatham, 2005:355-365).

Lojistik regresyon analizinde bağımlı değişken için, tahmin edilen olasılıkların 0 ile 1 arasında olabilmeleri için Odds değeri kullanılmaktadır. Odds, herhangi bir olayın olma olasılığının, olmama olasılığına oranı olarak tanımlanmaktadır. (Hair v.d., 2005) Odds değerinin doğal logaritması ise logit olarak adlandırılmaktadır. Bağımsız değişkenlerin katsayıları ya logit değeri ya da odds değeri ile tahmin edilmektedir. Bununla birlikte amaç, bağımlı değişkenin 1 değerini alma olasılığını belirlemektir (Alpar, 2013: 645).

$$Odds = \left(\frac{p}{1-p} \right) = e^{b_0 + b_1 X_1 + \dots + b_n X_n}$$

$$Logit = \ln \left(\frac{p}{1-p} \right) = b_0 + b_1 X_1 + \dots + b_n X_n$$

e , doğal logaritmanın tabanını (2.7182) göstermektedir.

Tahmin edilen son olasılık ise aşağıda belirtildiği gibidir.

$$P = \frac{e^{b_0 + b_1 X_1 + \dots + b_n X_n}}{1 + e^{b_0 + b_1 X_1 + \dots + b_n X_n}}$$

veya

$$P = \frac{1}{1 + e^{-(b_0 + b_1 X_1 + \dots + b_n X_n)}} \text{ biçiminde ifade edilebilir.}$$

Elde edilen olasılık değeri 0.5 veya daha büyük bir değer olduğunda işletme halka açık işletmeler kategorisine atanmaktadır. Modelin uyum iyiliğinin değerlendirilmesi için kullanılan testlerden biri Hosmer-Lemeshow testidir. Test sonucunda kurulan model ile veri arasında uyum iyiliği olduğunu iddia eden H_0 hipotezi kabul edilmelidir, Lojistik regresyon analizinde ayrıca, “Doğru Sınıflama Oranı” adı verilen bir oranla gözlemlerin olmaları gereken gruplara hangi yüzdeyle atandıkları hakkında bir istatistik elde edilmektedir (Hair v.d., 2005).

Lojistik regresyonda dikkat edilmesi gereken önemli bir nokta örnek büyüklüğüdür. Kural olarak, örnek büyüklüğünün en az 100 olması gerektiği uygulamada kabul edilmektedir (Long, 1997) Ayrıca oluşturulan modelde yer alan her bağımsız değişken başına en az 10 gözlem olması gerektiği kabul gören diğer bir uygulamadır (Peduzzi v.d., 1996).

4. Analiz Bulguları ve Tartışma

Analiz sürecinde ilk olarak değişkenlerin tanımsal istatistikleri hesaplanmıştır. Değişkenlerin tanımsal istatistikleri hesaplandığında bazı göstergelerin değişkenliklerinin ve asimetrisinin (çarpıklık) yüksek olduğu görülmüş bu nedenle doğal logaritmaları alınmıştır Buna göre; analizde kullanılan değişkenlere ait tanımsal istatistikler Tablo 3’de verilmektedir. Değişkenler arasında aşırı değer olmadığı görülmektedir. Bu durum lojistik regresyon analizinin sonuçlarını olumlu etkileyen bir durumdur.

Tablo 3. Analizde Kullanılan Değişkenlere Ait Tanımsal İstatistikler

	Arit. Ortalama	Medyan	Stand. Sapma	Aralık	En Küçük Değer	En Büyük Değer	N
HA					0.00	1.00	118
SKAR	0.18	0.17	0.11	0.72	-0.10	0.62	118
BORC	0.57	0.59	0.26	1.44	0.03	1.47	118
LNİV	12.34	12.34	1.18	12.22	3.62	15.84	118
LNİHR	10.89	11.09	1.70	12.00	3.56	15.55	118
LNAKT	20.77	20.63	1.09	5.28	19.00	24.28	118
YSER	11.68	0.00	28.76	100.00	0.00	100.00	118

Değişkenler arasındaki basit doğrusal korelasyon katsayıları hesaplanmış ve Tablo 4’de verilmiştir. Korelasyon katsayıları incelendiğinde, işgücü verimliliği ile satış karlılığı arasında pozitif, borçluluk oranı ile negatif yönlü bir zayıf bir ilişki olduğu görülmektedir. Aktif büyüklüğü ile satış karlılığı ve işgücü verimliliği arasında yine zayıf, bununla birlikte aktif büyüklüğü ile ihracat tutarı arasında pozitif ve orta düzeyde güçlü istatistiksel bir ilişki olduğu görülmektedir. Lojistik regresyon analizinde, bağımsız değişkenler arasında yüksek korelasyon olması çoklu doğrusal bağlantı sorunu yaratmakta, bu durum ise regresyon katsayılarına ait standart hataların büyük çıkmasına neden olmaktadır (Alpar, 2013, 660). Bu sorunu ortadan kaldırmak amacıyla analizde, Backward Conditional yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntem, çok değişkenli regresyon analizinde kullanılan, adım adım regresyon (stepwise regression) yöntemine benzer bir yöntemdir.

Tablo 4. Değişkenler Arasındaki Korelasyon Katsayıları

	HA	SKAR	BORC	LNİV	LNİHR	LNAKT	YSER
HA	1						
SKAR	.093	1					
BORC	.117	-.166	1				
LNİV	.305**	.275**	-.192*	1			
LNİHR	.256**	.163	.104	.170	1		
LNAKT	.436**	.327**	.138	.381**	.544**	1	
YSER	.109	-.011	-.082	.067	-.026	.014	1

** $p < 0.01$; * $p < 0.05$

Tablo 5’de lojistik regresyon analizinin sonuçları verilmektedir. Buna göre, aktif toplamı ve işgücü verimliliği değişkenlerinin istatistiki olarak anlamlı oldukları ve bu değişkenlerin halka açık olma durumunu pozitif yönde etkiledikleri görülmüştür. İşletme performansında önemli bir etken olarak kabul edilen ihracat değişkeni istatistiki olarak anlamlı bulunmamıştır.

Diğer bir ifade ile, LNAKT ve LNİV değerlerindeki 1 birimlik artış, halka açık işletme olma olasılığını sırasıyla 2.172 ve 2.056 kat arttırmaktadır.

Tablo 5. Lojistik Regresyon Analizi Sonuçları

Bağımlı Değişken: Halk Açık Olma					
	B	S.E.	Wald	p değeri	Exp(B)
Sabit Terim	-25.995	5.775	20.261	.000	.000
LNAKT	0.776	.245	10.038	.002	2.172
LNİV	0.721	.322	5.022	.025	2.056
-2 Log likelihood			118.113		
Nagelkerke R ²			0.303		
Ki-Kare (Hosmer-Lemeshow)			7.646		
p değeri			0.469		
Doğru Sınıflandırma Oranı			%78.80		
Gözlem Sayısı			118		

** $p < 0.01$; * $p < 0.05$

Hosmer-Lemeshow testine göre, verinin model ile uyumlu olduğu iddia eden Ho hipotezi kabul edilmiştir. Ayrıca modelin doğru sınıflandırma oranı %78.80 olarak gerçekleşmiştir. Elde edilen sonuçlara göre modelin kabul edilebilir olduğu görülmektedir.

Halka açık işletmelerin aktif büyüklüğü ve işgücü verimliliği bakımından halka açık olmayan işletmelere göre daha iyi olması, halka arz sürecinin olumlu etkisini göstermektedir. İşletmelerde verimliliğin ve karlılığın artışı, piyasa değerini de etkileyerek artmasına neden olmaktadır. Bu durum, 1990-2008 yılları arasında İMKB’de yapılan bir çalışmanın sonuçlarını destekler niteliktedir. Bu çalışmada halka ilk defa arz edilen hisse senetlerinin fiyat performansları ve devam eden günlerdeki hareketleri incelenmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, hisse senetlerinin performansında genel olarak pozitif yönlü başlangıç ve pozitif devamlılık olduğu görülmüştür (Bekçi, Özboyacı, Negiz, 2010: 33-52).

2019-2023 Dönemini kapsayan On Birinci Kalkınma Planı'nda öncelikli sektörler arasında makine-elektrikli teçhizat, otomotiv ve elektronik sektörleri belirtilmiştir (T.C. Resmi Gazete, 2019:55). İSO 500 Büyük Sanayi Kuruluşu 2018 araştırmasında yer alan halka açık 67 işletmenin. yaklaşık %42'si çimento, beyaz eşya, demir- çelik ve otomotiv sektöründe faaliyet gösteren işletmelerden oluşmaktadır. Bu durum halka açık işletmelerin bir bölümünün ilerleyen dönemde destekleneceğinin göstergesidir.

5. Sonuç

İşletmelerin, kaynak ihtiyaçlarını karşılamak için başvurdukları ve aynı zamanda doğrudan finansman yöntemi olarak kabul edilen halka arz işletmeler için büyük önem taşımaktadır. Hem işletme hem de ülke düzeyinde büyük avantajlar sağlayan halka arz sürecinin doğru zamanda ve biçimde gerçekleştirilmesi pay senetlerinin değerinin altında fiyatlanmasını önleyerek maliyetlerin yükselmesini engellemektedir. Sürecin devamında halka açık işletmelerin hesap verebilirlik, şeffaflık ve sürdürülebilirlik gibi konulara önem vererek kurumsallaşmaları ve düzenli olarak bağımsız denetime açık olmaları profesyonel yönetime geçmelerini kolaylaştırmakta, bu durum ise işletmelerin verimlilik ve karlılıklarını arttırarak kurumsal sürdürülebilirliği mümkün kılmaktadır. Ayrıca işletmeler, yatırımcılarına olan sorumlulukları nedeniyle kendilerini sürekli olarak yenilemekte ve böylelikle piyasadaki rakiplerine karşı rekabet avantajı elde etmektedirler.

Bu noktadan hareketle araştırmada, İSO 500 Büyük Sanayi Kuruluşu 2018 kapsamında belirlenmiş işletmeler arasındaki halka açık olan ve olmayan işletmelerin hangi finansal göstergeler bakımından farklılaştığı araştırılmıştır.

İlk olarak halka açık işletmelerin Taş ve Toprağa Dayalı Diğer Sanayi, Demir-Çelik Ana Metal Sanayi, Elektrik Makineleri, Aletleri

ve Cihazları Sanayi ve Taşıt Araçları Sanayi kollarında yoğunlaştığı görülmektedir. Bu sanayi kolları aynı zamanda On Birinci Kalkınma Planı kapsamında öncelikli olarak desteklenecek sektörleri içermektedir.

Araştırma bulgularına göre halka açık olan ve olmayan işletmelerin aktif büyüklükleri ve işgücü verimliliği bakımından farklı olduğu görülmüştür. İşletmelerin halka açık olma durumunu, aktif büyüklüğü ve işgücü verimliliği değişkenlerinin etkilemiş olması, bilançosu güçlü ve brüt katma değerini çalışan sayısına oranını gösteren işgücü verimliliği yüksek olan işletmelerin yatırımcılar tarafından daha çok tercih edildiğini göstermektedir. Ayrıca, karlılık değişkeninde herhangi bir farklılaşma bulunmamasının nedeni, analiz döneminde işletme karlarının ekonomik konjunktürden dolayı diğer dönemlere göre görece olarak daha düşük olması olabilir.

Çalışmanın önemli kısıtlarından biri, analizde yer alması gereken bazı değişkenlerin kullanılmamasıdır. Gelecekte yapılacak çalışmalarda yeni değişken ve analiz yöntemleriyle konu tekrar ele alınmalıdır. Bir diğer kısıt çalışmada ele alınan dönemin tek yılı içermesidir. Bu noktadan hareketle araştırmanın genişletilerek, işletmelerin halka açılmadan önceki ve halka açıldıktan sonraki dönemlerdeki durumları ayrıca incelenerek karşılaştırma yapılmalıdır.

Türkiye’de faaliyet gösteren ve halka açık olmayan işletmelerin, gerekli koşulları sağlayarak girişimde bulunmaları, hem kurumsal sürdürülebilirliği sağlayacak hem de ülke düzeyinde sürdürülebilir kalkınmayı hızlandıracaktır.

Kaynakça

Aras, G., Tezcan, N., Kutlu Furtuna, O. ve Aybars, A. (2014). *Firmaların Ar-Ge ve İnovasyon Performansının Stratejik Analizi*, İstanbul Ticaret Odası Yayın No: 2014-10, ISBN: 978-605-137-354-6.

- Aras, G., Aybars, A., Kutlu O. ve Tezcan N. (2011). Does Foreign Capital Impact Firm Innovation Capacity?: An Emerging Market Perspective. *International Journal of Arts & Sciences (IJAS)*, Vol.4, No.7, ISSN:1944-6934: 163-172.
- Alpar, R., (2013). *Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistiksel Yöntemler*. Ankara, Dördüncü Baskı, Detay Yayıncılık.
- Bekçi, İ., Özboyacı, M. ve Negiz, N. (2010). Halka Arzın Şirketlerin Performansı Üzerine Etkisi ve İMKB’de Bir Uygulama. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, C.2, S.2: 33-52
- BİST (2017). Halka Arz ve Borsa İstanbul’da İşlem Görme.
- Çabuk, A. ve Lazol, İ. (1998). *Mali Tablolar Analizi*. Bursa, VİPAŞ A.Ş.
- Ghonyan, L., (2017). Advantages and Disadvantages of Going Public and Becoming a Listed Company Available at:SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2995271> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2995271>. Erişim Tarihi: 2 Ağustos 2019.
- Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J., Anderson, R.E. and Tatham, R.L., (2005). *Multivariate Data Analysis*, Sixth Edition, Prentice Hall.
- İSO (2018). Türkiye’nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu 2017. *İstanbul Sanayi Odası Dergisi*, Özel Sayı: 91-92.
- İSO (2019a). Türkiye’nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu. Erişim Tarihi: <http://www.iso500.org.tr/500-buyuk-sanayi-kurulusu/2018/> Erişim Tarihi: 31 Temmuz 2019.
- İSO (2019b). İSO 500 Hakkında, <http://www.iso500.org.tr/iso-500-hakkinda/tarihce-ve-metodoloji/> Erişim Tarihi: 2 Ağustos 2019.
- Long, J. S. (1997). *Regression Models for Categorical and Limited Dependent Variables*. Advanced Quantitative Techniques in the Social Sciences Series, Sage Publications.
- Okuyan, H. A. (2013). Türkiye’deki En Büyük 1000 Sanayi İşletmesinin Karlılık Analizi. *Business and Economics Research Journal*, Volume 4, Number 2: 23-36, ISSN: 1309-2448.
- Peduzzi, P., Concato J., Kemper E., Holford T R. and Feinstein A. R. (1996). A Simulation Study of the Number of Events per Variable in Logistic Regression Analysis, *Journal of Clinical Epidemiology*, Vol. 49, No. 12: 1373-1379.
- SPK (2016). *Halka Arz Bilgilendirme Kitapçığı*, Ankara.
- T.C. Resmi Gazete (2019). On Birinci Kalkınma Planı, 23 Temmuz, Sayı: 30840.
- Tezcan, N. (2010). Verimliliği Etkileyen Faktörlerin Analizi: Türkiye’nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu Üzerinde Bir Uygulama. *Verimlilik Dergisi*, Milli Produktivite Merkezi, ISSN:10413-1388: 7-19.
- Yıldırım, N. (2012). Birinci ve İkinci İSO 500 Listelerine Giren Özel Sektör Firmalarının Bölgesel Dağılımı: 1997-2008. Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartışma Metni 2012/91.