



**İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİMİ VE
NAKİT DÖNÜŞÜM SÜRESİNİN
İŞLETME KÂRLILIKLARI
ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BİST’TE BİR UYGULAMA**

Mustafa TANRIVERDİ

Yüksek Lisans Tezi

Danışman; Dr. Öğr. Üyesi, Ali Rıza Kaymaz

Temmuz, 2019

Afyonkarahisar

T.C
AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞİLETME ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİMİ VE NAKİT
DÖNÜŞÜM SÜRESİNİN İŞLETME KÂRLILIKLARI
ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BİST’TE BİR UYGULAMA**

Hazırlayan: Mustafa TANRIVERDİ

Danışman: Dr. Öğr. Üye, Ali Rıza Kaymaz

Afyonkarahisar 2019

YEMİN METNİ

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum “İşletmelerde Nakit Yönetiminin Önemi Ve Nakit Dönüşüm Süresinin İşletme Karlılıkları Üzerindeki Etkisi: Bist’de Bir Uygulama” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere ayrı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakça gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yaparak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

03/07/2019

Mustafa TANRIVERDİ

TEZ JÜRİSİ KARARI VE ENSTİTÜ ONAYI

JÜRİ ÜYELERİ

Tez Danışmanı : Dr. Öğr. Üyesi Ali Rıza KAYMAZ
Jüri Üyeleri : Prof. Dr. Erdal DEMİRHAN
: Doç. Dr. Ercan ÖZEN

İmza



İşletme Anabilim Dalı Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı Tezli Yüksek Lisans Programı öğrencisi Mustafa TANRIVERDİ' nin “İşletmelerde Nakit Yönetimi ve Nakit Dönüşüm Süresinin İşletme Kârlılıkları Üzerindeki Etkisi: BİST’ te Bir Uygulama” başlıklı tezi, 03/07/2019 günü saat 11:00’ de Afyon Kocatepe Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Sınav Yönetmeliği’ nin ilgili maddeleri uyarınca yukarıda isim ve imzaları bulunan jüri üyeleri tarafından değerlendirilerek kabul edilmiştir.

Doç. Dr. Elbeyi PELİT
MÜDÜR

ÖZET

İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİMİ VE NAKİT DÖNÜŞÜM SÜRESİNİN İŞLETME KÂRLILIKLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BİST'TE BİR UYGULAMA

MUSTAFA TANRIVERDİ

AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

Temmuz, 2019

Danışman; Dr. Öğr. Üyesi, Ali Rıza Kaymaz

Nakit yönetimi, işletmelerin finansal yönetiminde önemli etkileri olan işletme sermayesi kavramıdır. Akademik alanda nakit yönetimi ve nakit dönüşüm süresi ile ilgili geniş bir çalışma yelpazesi bulunmaktadır. Yapılan bu çalışmada amaç, BİST-50 endeksinde bulunan 42 adet işletmenin 2015-2017 yılları arasında ki ortalama verileri kullanılarak nakit dönüşüm süresi ve bileşenleri ile kârlılık arasında ki ilişkiyi ortaya koymaktır.

Çalışma sonucu elde edilen bulgulara göre nakit dönüşüm süresi ile faaliyet kârlılığı arasında negatif ilişki, stokların ortalama tüketim süresi ve kısa vadeli borç ödeme süresinin faaliyet kârlılığı üzerinde pozitif yönlü ilişkisi tespit edilmiştir. Aynı zamanda alacakların ortalama tahsil süresi ve kısa vadeli borç ödeme süresinin net kârlılık ile negatif ilişkili olduğu bulunmuştur. Elde edilen bulgularda son olarak alacakların ortalama tahsil süresinin varlık getirisi üzerinde negatif yönlü ilişkisi tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Nakit Dönüşüm Süresi, Nakit Yönetimi, Bist-50 Endeksi.

ABSTRACT

CASH MANAGEMENT IN BUSINESSES AND CASH EFFECT OF CONVERSION CYCLE ON BUSINESS PROFITABILITY: AN APPLICATION IN BIST

MUSTAFA TANRIVERDİ

**AFYON KOCATEPE UNIVERSITY
INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES
DEPARTMENT OF BUSINESS ADMINISTRATION**

July, 2019

Advisor; Assistant Prof. Dr. Ali Rıza KAYMAZ

Cash management is a term of working capital which has importance on the financial management of business. In the academic field, there is a wide range of studies on cash management and cash conversion cycle. The aim of this study is to determine the relationship between cash conversion time and its components and profitability by using average data of 42 enterprises in Bist-50 index between 2015-2017.

According to the findings of the study, a negative correlation was found between cash conversion time and operating profitability. Moreover a positive correlation was found between the duration of current liabilities and the average consumption time of the inventories with operating profitability. Also, it was found that the average collection time of receivables and duration of current liabilities have negative effect on net profitability. Finally, a negative correlation was found between average collection time of receivables and return on asset.

Keywords: Cash Conversion Cycle, Cash Management, Bist-50 Index.

ÖNSÖZ

Yapmış olduğum yüksek lisans tez çalışmasında, bana bilgi ve birikimleriyle yol gösteren danışmanım ve Değerli hocam Sn. Dr. Öğr. Üyesi Ali Rıza Kaymaz'a, çalışmanın uygulama kısmında sık sık destekleri ve yol gösterici bilgileri ile yardımlarını esirgemeyen Sn. Prof. Dr. Erdal Demirhan Hocama ve Yüksek lisans öğrenimim boyunca desteğini görmüş olduğum Afyon Kocatepe Üniversitesi ailesinin üyesi olan tüm hocalarıma sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Ayrıca, yüksek lisans öğrenimim ve tez çalışmam boyunca bana her türlü desteği gösteren Değerli eşim, Nesrin Tanrıverdi ye teşekkürü bir borç bilirim.

Mustafa TANRIVERDİ

İÇİNDEKİLER

Sayfa

YEMİN METNİ	ii
TEZ JÜRİSİ KARARI VE ENSTİTÜ MÜDÜRLÜĞÜ ONAYI Hata! Yer işareti tanımlanmamış.	
ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	iv
ÖNSÖZ.....	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLolar LİSTESİ.....	xiii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xiv
KISALTMALAR DİZİNİ	xv
 GİRİŞ	 1

BİRİNCİ BÖLÜM

İŞLETMELERDE NAKİT VE NAKİT YÖNETİM KAVRAMLARI

1. KAVRAMSAL OLARAK NAKİT	4
1.1. İŞLETMELERİN ELDE NAKİT BULUNDURMA NEDENLERİ.....	5
1.1.1. İşlem Güdüsüyle Para Bulundurma	5
1.1.2. İhtiyat Güdüsüyle Para Bulundurma	6
1.1.3. Spekülasyon Nedeniyle Para Bulundurma.....	7
1.2. İŞLETMEMELERDE NAKİT BULUNDURMANIN AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI	8
1.2.1. İşletmelerde Nakit Bulundurmanın Avantajları	9
1.2.2. İşletmeler De Nakit Bulundurmamanın Dezavantajları.....	10
1.3. İŞLETMELERDE NAKİT BULUNDURMA İHTİYACINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER	10
1.3.1. Nakit Giriş Ve Çıkışları Arasındaki Zaman Uyumu.....	11
1.3.2. Firmaların Alım Satım Koşulları	12
1.3.3. Alacak Devir Süresi Ve Stok Devir Süresi.....	12
1.3.4. Nakit Giriş Ve Çıkışlarının Gerçekleşme Olasılığı.....	12
1.3.5. İşletmenin Borç Yapısı	13

1.3.6. Sektörün Rekabet Yapısı	13
1.3.7. Firmanın Kredi Sağlama Kapasitesi.....	13
1.3.8. İşletmenin Yaşı.....	14
1.3.9. İşletmenin Ödenmemiş Sermaye Miktarı.....	14
1.3.10. İşletmenin Dönemsel Dalgalanmalardan Etkilenme Durumu	14
1.4. NAKİT BULUNDURMANIN MALİYETİ	14
2. NAKİT YÖNETİMİ	15
2.1. İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİMİNİN ÖNEMİ.....	16
2.2. İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİMİNİN AMACI.....	17
3. İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİM STRATEJİLERİ VE KÂRLILIK..	22
3.1. İŞLETMELERDE STRATEJİ	23
3.2. FONKSİYONEL STRATEJİLER	24
3.2.1. Pazarlama Satış Servis Faaliyetleri İle İlgili Stratejiler	25
3.2.2. Üretim Ve Operasyon Faaliyetleri İle İlgili Stratejiler	25
3.2.3. Tedarik Ve Lojistik Faaliyeti İle İlgili Stratejiler	26
3.2.4. İnsan Kaynakları Yönetimiyle İlgili Stratejiler	28
3.2.5. Teknoloji Geliştirme Ve Ar-Ge Faaliyetleri İle İlgili Stratejiler	29
3.2.6. Muhasebe Ve Finansman Faaliyetleri İle İlgili Stratejiler.....	30
3.3. NAKİT YÖNETİM STRATEJİLERİ	31
3.3.1. Nakit Girişleriyle İlgili Stratejiler	32
3.3.1.1. Erken Ödeme Nakit İskontosu	33
3.3.1.2. Faturaların Hızlandırılması.....	33
3.3.1.3. Çalışılan Banka Sayısının Artırılması	34
3.3.1.4. Müşteri Segmentasyonu.....	35
3.3.1.5. Kurye Kullanılması.....	35
3.3.1.6. Müşteri Otomatik Ödeme Talimatları	36
3.3.2. Nakit Çıkışlarıyla İlgili Stratejiler	36
3.3.2.1. Nakit Ödeme İskontosundan Faydalanılması.....	37
3.3.2.2. Kredili Mal Ve Hizmet Alımı	37
3.3.2.3. Bazı Ödemelerin Çek İle Yapılması.....	38
3.3.2.4. Ödemelerin Merkezileştirilmesi.....	38
3.3.2.5. Borçların Mümkün Olduğunca Geç Ödenmesi.....	39
3.3.3. Nakit Fazlasının Değerlendirilmesiyle İlgili Stratejiler	40

4. İŞLETMELERDE BULUNDURULACAK OPTİMUM NAKİT TUTARININ BELİRLENMESİ.....	41
4.1. W. BAUMOL MODELİ	44
4.2. MİLLER- ORR MODELİ	48
4.2.1. Miller-Orr Modeli Örnek Uygulama	50
4.3. BERANEK MODELİ.....	51
4.4. STONE MODELİ.....	55
4.5. MODELLER ARASI DEĞERLENDİRME	57

İKİNCİ BÖLÜM

İŞLETME SERMAYESİ KAVRAMI VE NAKİT DÖNÜŞÜM SÜRESİ

1. İŞLETME SERMAYESİ KAVRAMI.....	59
1.1. İŞLETME SERMAYESİ TANIMLAMALARI	60
1.2. İŞLETME SERMAYESİ TÜRLERİ.....	63
1.2.1. Net İşletme Sermayesi	64
1.2.2. Sürekli İşletme Sermayesi	65
1.2.3. Değişken İşletme Sermayesi	66
1.2.3.1. Mevsimlik İşletme Sermayesi	66
1.2.3.2. Devresel İşletme Sermayesi	66
1.2.4. Olağanüstü İşletme Sermayesi.....	66
1.3. İŞLETME SERMAYESİ UNSURLARI.....	67
1.4. İŞLETME SERMAYESİNİN ÖZELİKLERİ	70
1.4.1. İşletme Unsurlarının Kısa Vadeli Olması Durumu	71
1.4.2. İşletme Sermayesi Unsurlarının Ani Olmayan Ve Birlikte Gerçekleşmeyen İşlemlere Bağlı Olması.....	72
1.4.3. İşletme Sermayesi Unsurlarının Aralarında Devamlı Etkileşim Ve Dönüşüm İçerisinde Olma Özelliği	73
1.5. İŞLETME SERMAYESİ İHTİYACININ BELİRLENMESİNDE ETKİLİ OLAN FAKTÖRLER	74
1.5.1. İşletme İçi Faktörler	74
1.5.1.1. İşletmenin Faaliyet Konusu Ve Büyüklüğü	75
1.5.1.2. Firmaların İşletme Sermayesi İle İlgili Devir Hızları	75
1.5.1.3. İşletmelerin Satın Alma Ve Satış Koşulları.....	75
1.5.1.4. İşletmelerin Uygulamış Oldukları Stok Politikaları.....	76

1.5.1.5. Üretim Süreleri.....	76
1.5.1.6. İşletmelerin Üretim Miktarları Ve Üretim Maliyetleri	76
1.5.1.7. Satış Gelirlerinin Dalgalanma Düzeyi	77
1.5.1.8. İşletmenin Likidite Durumu	77
1.5.1.9. İşletmelerin Satıcı Kredilerinde Faydalanma Durumu	77
1.5.1.10. İşletmelerin Uygulamış Oldukları Kar Dağıtım Politikaları.....	78
1.5.1.11. Amortisman Politikaları.....	78
1.5.1.12. Diğer İşletme İçi Faktörler	78
1.5.2. İşletme Dışı Faktörler	78
1.5.2.1. Finans Kurumlarının Gelişmişlik Düzeyi.....	79
1.5.2.2. Vergi Ve Sosyal Güvenlik Uygulamaları	79
1.5.2.3. Teknolojik Gelişmeler.....	80
1.5.2.4. Yatırım Teşvik Tedbirleri	80
1.6. İŞLETME SERMAYESİ FİNANSMAN POLİTİKALARI.....	80
1.6.1. Dengeli Finansman Politikası	82
1.6.2. İhtiyatlı Finansman Politikası	83
1.6.3. Atılgan (Atak) Finansman Politikası.....	84
2. NAKİT DÖNÜŞÜM SÜRESİ KAVRAMI	85
2.1. NAKİT DÖNÜŞ SÜRESİ ANALİZİ.....	90
2.1.1. NDS'ye Yönelik Örnek Uygulama	94
2.2. NAKİT DÖNÜŞÜM SÜRESİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER.....	95
2.2.1. İşletme İçi Faktörler	96
2.2.2. Sektör Ve Ekonominin Etkilediği Faktörler	97
2.3. NAKİT DÖNÜŞÜM SÜRESİ ANALİZİNİN BİLEŞENLERİ.....	97
2.3.1. Alacak Devir Hızı.....	98
2.3.1.1. Alacak Devir Hızı Hesaplanırken Dikkat Edilmesi Gereken Hususlar	99
2.3.1.2. İşletmelerde Alacak Devir Hızının Düşük Olmasının Nedenleri.....	100
2.3.2. Alacakların Ortalama Tahsil Süresi	100
2.3.3. Stok Devir Hızı.....	101
2.3.3.1. İşletmelerde Stok Devir Hızının Düşük Olmasının Nedenleri.....	103
2.3.3.2. İşletmelerde Stok Devir Hızının Yüksek Olmasının Nedenleri	103
2.3.4. Stokların Ortalama Tüketim Süresi	104
2.3.4.1. İşletmelerde Yeterli Düzeyde Stok Bulundurmamanın Maliyetleri...105	
2.3.4.2. İşletmelerde Gereğinden Fazla Stok Bulundurmanın Maliyetleri.....106	

2.3.5. Kısa Vadeli Borç Devir Hızı.....	106
2.3.6. Kısa Vadeli Borçların Ödeme Süresi	107
2.4. NAKİT DÖNÜŞÜM SÜRESİ VE KÂRLILIK İLİŞKİSİ	107

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

NAKİT DÖNÜŞÜM SÜRESİNİN İŞLETME KÂRLILIKLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ VE BİST' DE BİR UYGULAMA ÖRNEĞİ

1. ARAŞTIRMANIN AMACI.....	109
2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE SINIRLILIKLARI.....	109
3. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI	110
3.1. ULUSLARARASI ÇALIŞMALAR.....	110
3.2. ULUSAL ÇALIŞMALAR	113
4. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ	116
4.1. KULLANILAN DEĞİŞKENLER	117
4.1.1. Bağımsız Değişkenler.....	117
4.1.1.1. Alacakların Ortalama Tahsil Süresi.....	118
4.1.1.2. Stokların Ortalama Tüketim Süresi	118
4.1.1.3. Kısa Vadeli Borçların Ödeme Süresi	119
4.1.1.4. Nakit Dönüşüm Süresi	119
4.1.2. Bağımlı Değişkenler	119
4.1.2.1. Varlık Getiri Oranı.....	120
4.1.2.2. Net Kârlılık Oranı	120
4.1.2.3. Faaliyet Kârlılığı Oranı	120
4.1.2.4. Öz sermaye Karlılık Oranı.....	121
4.1.3. Kontrol Değişkenleri.....	121
4.1.3.1. Öz kaynak/ Toplam Varlık Oranı	121
4.1.3.2. Aktif Devir Hızı	122
4.1.3.3. Cari Oran.....	123
4.1.3.4. Firma Büyüklüğü	123
4.2. ARAŞTIRMANIN TAHMİNLERİ	124
4.3. ARAŞTIRMANIN PROBLEMLERİ VE HİPOTEZLERİ.....	125
4.3.1. Araştırmanın Problemleri.....	125
4.3.2. Araştırmanın Hipotezleri	126

4.4. ARAŞTIRMANIN MODELLERİ	127
5. ARAŞTIRMADAN ELDE EDİLEN BULGULAR.....	130
SONUÇ.....	170
KAYNAKÇA.....	175
Ek:1 Analize Tabi İşletmelerin 2015-2016-2017 Yıllık Verileri	172
Ek:2 Analize Tabi İşletmelerin 3 Yıllık Ortalama Verileri.....	172



TABLÖLAR LİSTESİ

Sayfa

Tablo 1. Nakit dönüşüm süresi formül tablosu.....	92
Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler Tablosu.....	130
Tablo 3. Faaliyet Kârlılığı Bağımlı Değişkeni İçin Model Tahminleri	133
Tablo 4. Faaliyet Kârlılığı Bağımlı Değişkeni İçin Model Tahminleri.....	135
Tablo 5. Faaliyet Kârlılığı Bağımlı Değişkeni İçin Model Tahminleri.....	137
Tablo 6. Faaliyet Kârlılığı Bağımlı Değişkeni İçin Model Tahminleri.....	139
Tablo 7. Net Kârlılık Bağımlı Değişkeni İçin ModelTahminleri	141
Tablo 8. Net Kârlılık Bağımlı Değişkeni İçin Model Tahminleri	143
Tablo 9. Net Kârlılık Bağımlı Değişkeni İçin Model Tahminleri	145
Tablo 10. Net Kârlılık Bağımlı Değişkeni İçin Model Tahminleri	147
Tablo 11. ÖzKaynak Kârlılığı Bağımlı Değişkeni İçin Model Tahminleri..	149
Tablo 12. ÖzKaynak Kârlılığı Bağımlı Değişkeni İçin Model Tahminleri..	151
Tablo 13. ÖzKaynak Kârlılığı Bağımlı Değişkeni İçin Model Tahminleri..	153
Tablo 14. ÖzKaynak Kârlılığı Bağımlı Değişkeni İçin Model Tahminleri..	155
Tablo 15. Varlık Getirisi Bağımlı Değişkeni İçin Model Tahminleri	157
Tablo 16. Varlık Getirisi Bağımlı Değişkeni İçin Model Tahminleri	159
Tablo 17. Varlık Getirisi Bağımlı Değişkeni İçin Model Tahminleri	161
Tablo 18. Varlık Getirisi Bağımlı Değişkeni İçin Model Tahminleri	163
Tablo 19. Faaliyet Kârlılığı İçin Hipotez Testi Özeti.....	165
Tablo 20. Net Kârlılık İçin Hipotez Testi Özeti	166
Tablo 21. Öz Kaynak Kârlılığı İçin Hipotez Testi Özeti.....	167
Tablo 22. Varlık Getirisi İçin Hipotez Testi Özeti	168
Tablo 23. Çalışma Analizinin Sonuçları.....	171

ŞEKİLLER LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Şekil 1. Nakit Döngüsü	19
Şekil 2. Fonksiyonel Stratejiler	25
Şekil 3. Tedarik Zincir Yönetimi	27
Şekil 4. Şekil 4. Baumol Modeli Nakit Hareketleri	45
Şekil 5. Optimal Nakit Miktarı	47
Şekil 6. Miller Orr Modeli Nakit Hareketleri	49
Şekil 7. Beranek Modeli Nakit Hareketleri.....	52
Şekil 8. Alternatif kasa tutarlarının yoğunluk fonksiyonları.....	54
Şekil 9. Beranek modelinde optimal kasa tutarı	54
Şekil 10. Stone Modeli.....	56
Şekil 11. İşletme Sermayesi Türleri	63
Şekil 12. İşletme Sermayesi Finansman Stratejileri	82
Şekil13. Dengeli Finansman Politikası	82
Şekil 14. İhtiyatlı Finansman Politikası	83
Şekil 15. Atılğan Finansman Politikası.....	84
Şekil 16. Faaliyet Döngüsü Süreci	87
Şekil 17. İşletmelerde Nakit Dönüşüm Süreci Faaliyetleri.....	89

KISALTMALAR DİZİNİ

AOTS	: Alacakların Ortalama Tahsil süresi
ADH	: Aktif Devir Hızı
BİST	: Borsa İstanbul
CO	: Cari Oran
FB	: Firma Büyüklüğü
FK	: Faaliyet karı
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KVBÖS	: Kısa Vadeli Borçların Ödeme Süresi
NDS	: Nakit Dönüşüm Süresi
NK	: Net kar
ÖK	: Öz Kaynak Karı
ÖTVO	: Öz Kaynakların Toplam Varlıklara Oranı
SOTS	: Stokların Ortalama Tüketim Süresi
VG	: Varlık Getirisi
vd.	:Ve Diğerleri

GİRİŞ

Dünya ekonomisinde yaşanan globalleşme ve küresel çapta gerçekleşen işletme etkileşimleri rekabet faktörünün önemini ortaya çıkarmıştır. Gelişmiş piyasalarda yaşanan rekabetler, işletmelerin varlığını sona erdirebileceği gibi kar maximizasyonu konusunda önemli bir fırsattır. Bu nedenle işletmeler yoğun rekabetin yaşandığı ortamlarda gerekli finansal tedbirleri alarak faaliyetlerini sağlıklı bir şekilde sürdürmelidir. İşletmelerin faaliyetlerinde, herhangi bir daralma, kriz vb. durumlarla karşılaşmaması için alacağı tedbirlerin başında etkin bir nakit yönetimi ve işletme sermayesi yönetimi gelmektedir.

2008 yılında yaşanan finansal kriz sonrası firmaların rekabet gücü kazanmasında işletme sermayesinin etkin yönetilmesinin önemli bir araç olduğu ortaya çıkmıştır. Küresel çapta yaşanan krizler sonrasında işletmelerin ilk olarak önem verdikleri konunun işletme sermayesinin doğru yönetimi olduğu yapılan çalışmalar neticesinde elde edilmiştir. Bu nedenle işletme sermayesi yönetimi finansal yönetimin öncelikli konularının başında gelmektedir.

İşletmeler de başarılı bir işletme sermayesi yönetiminin kapsamını nakit-stok-alacak ve kısa vadeli borçların etkin yönetimi oluşturmaktadır. Elde bulundurulan nakdin optimum olması, atıl kalan fonların ihtiyaç duyulan zamana kadar finansal araçlarda değerlendirilmesi, alacakların en kısa sürede nakde dönüştürülmesi, stokların en minimum sürede tüketilmesi, borçların maliyetleri etkileyecek şekilde olabildiğince geç ödenmesi işletme sermayesi yönetiminin temel esaslarındandır.

İşletme sermayesi yönetimi kapsamında olan nakit ve yönetimi, işletmelerin faaliyetlerinin sürdürebilmesi ve gerekli olan yükümlülüklerinin yerine getirebilmesi için başarının yakalanmasında temel dayanak olarak karşımıza çıkmaktadır.

İşletmelerde etkin bir nakit yönetimi gerçekleştirmek işletme faaliyetlerinin çeşitliliği ve elde bulundurulan nakdin yapısı ile doğru

orantılıdır. Bu nedenle öncelikle işletmeler faaliyet yapılarına ve nakit özelliklerine göre nakit yönetim stratejileri oluşturmaktadır. İşletmeler açısından elde bulundurulacak olan para likiditeyi sağlar. Ancak herhangi bir getirisi yoktur. Menkul değerlerin işletmeye fon getirisi vardır ama herhangi bir mal satın alımında kullanılamaz. Nakit yönetimin temel işlevi likiditenin fayda ve maliyeti ile olan ilişkisinin sürekli olarak izlenmesidir.

İşletme yöneticileri nakit yönetim politikaları geliştirirken elde bulunduracak oldukları nakdi minimum seviyelere çekerek fazlalık nakdi karlı iş fırsatlarında ve likidite sağlayabilecek yatırımlarda kullanmalıdır. Ayrıca nakit ihtiyaçlarını en uygun koşulda finanse etmeye özen gösterici politikalar üzerinde yoğunlaşma gayreti içerisinde olmalıdırlar.

Finansmanın ana dayanaklarında birisi nakdi olabildiğince kısa sürede işletmeye kazandırmak ve ödemeleri mümkün olduğu kadar geç gerçekleştirmektir. İşletmelerde nakit yönetimi nakit dönüş süresine dayandırılır. Nakit dönüş süresi işletmenin hammadde alımı ile başlayıp, üretmiş olduğu malın satımından elde edeceği nakdin işletmeye kazandırılmasına kadar geçen süreyi ifade etmektedir. Nakit dönüş süresi nakit yönetiminde belirli stratejiler oluşturmak ve nakit yönetim politikaları belirlemek amacıyla kullanılan bir süredir. Bu süre baz alınarak karlılık açısından hangi nakit yönetim stratejilerinin kullanılması konusunda değerlendirmeler yapılabilir.

Yapılan çalışmada nakit yönetiminin ve işletme sermayesi unsurlarının genel bir çerçevesi oluşturularak temel kavramlar üzerinde durulacaktır. Nakit yönetiminin işletmeye sağlayacağı negatif ve pozitif etkiler, işletmelerin hangi amaçla nakit bulunduracakları, nakit giriş ve çıkışlarında ne gibi dengeler aranacağı, nakdin maliyeti gibi konular üzerinde durulacaktır. Nakit dönüşüm süresi olgusunun firma karlılığını etkileyecek düzeyde bir etken olup olmadığının sorusuna cevap aranacaktır.

Bu nedenle çalışma 3 bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın 1. Bölümünde nakit kavramları, nakit yönetimi, nakit yönetim stratejileri, optimum nakit tutarının belirlenmesi için kullanılan modeller üzerinde

durularak nakit dönüşümü ile karlılık arasında ilişkinin kurulabilmesi için gerekli altyapı bilgileri verilecektir.

Çalışmanın 2. Bölümünde işletme sermayesi kavramları, özellikleri, unsurları, finansman politikaları ve nakit dönüşüm süresi kavramları açıklanacaktır. Nakit dönüş süresi bileşenleri belirtilerek ne şekilde hesaplandığı karlılıkla olan ilişkisi üzerinde durulacaktır.

Çalışmanın 3. Bölümünde uygulama kısmında Bist-50 endeksinde yer alan analize tabi 42 adet işletmenin nakit dönüşüm süresi ile faaliyet karlılığı, net karlılık, öz kaynak karlılığı, varlık getirisi arasındaki ilişkisini ölçmek amacıyla yatay kesit analizi yapılacaktır. Analiz sonucunda elde edilen bulgular değerlendirilecek ve daha önce yapılmış olan çalışma sonuçları ile karşılaştırması yapılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

İŞLETMELERDE NAKİT VE NAKİT YÖNETİM KAVRAMLARI

1. KAVRAMSAL OLARAK NAKİT

Kavramsal olarak nakit; kasa ve banka hesaplarında bulunan mevduat tanımlarıyla kullanılmaktadır. İşletmeler açısından nakdi yüzeysel olarak açıklamak gerekirse; işletmelerin mal alımlarında veya üretim için gerekli olan tedariklerin gerçekleştirilmesi safhasında ödenecek olan ücrettir. Kasa veya bankadan ödenmesi durumunda, burada herhangi bir nakitten bahsetmek doğru olmayacaktır (Güvemli, 1977: 1).

Mal alımı veya tedarik karşılmasına istinaden senet veya poliçe de verilebilir. Bunlarda nakit unsuru olarak değerlendirmeye alınabilir. Ancak karşı işletmenin finansal durumuna veya talebine göre bu kabul edilmeyebilir. Senet, bono, poliçe kavram gereği vade unsuru içeren ödeme araçlarıdır. Bu nedenle her işletmenin bunu kabul etme gibi bir durumu olmayabilir. Bu nedenle nakit kavramını şu şekilde tanımlamak daha doğru olacaktır. Kasadaki banknot ve bozuk paralar, henüz tahsil edilmemiş çekler, dövizler, banka ve posta havaleleri toplamına nakit adı verilmektedir(Barut,2014: 21).

Nakit; bilançonun aktif tarafında yer alan hazır değerler altında bulunan kasa ve bankadan oluştuğu temel muhasebe bilgileri çerçevesinde söylenebilmektedir (Galimidi, 2010: 14).

Nakit, işletme faaliyetleri gerçekleştirilirken her türlü tahsilat ve ödemede temel girdi olarak kullanıldığından işletmede en etkin hareketleri olan en çok hareket eden varlıktır. Nakit, işletme faaliyetleri sırasında diğer varlıklara hızlı bir şekilde ve değeri farklılaşmadan çevrilebilir. Aynı zamanda işletmelerde nakit, borç ödemelerinde kullanılan temel ödeme aracıdır (Sayman, 2006: 10).

Nakdin taşınma ve el değıştirme kolaylığının bulunması işletmeler de nakit kontrolüne ilişkin bazı sorunları ortaya çıkarmıştır. Etkin bir nakit kontrol süreci için işletmeler de finans yöneticilerinin ortaya çıkabilecek sorunları öngörerek belirli önlemler alması gereklidir. Nakit kontrolü gerçekleştirilirken aynı zamanda nakit yönetimi için uygun zemin hazırlanıyor olması unutulmamalıdır (Büker, Aşıkoğlu, Sevil, 2014: 233).

1.1. İŞLETMELERİN ELDE NAKİT BULUNDURMA NEDENLERİ

Keynes tarafından ilk kez bilimsel olarak ele alınan para; işletmenin nakit bulundurma ihtiyacının paranın mübadele aracı olmaya başladığı zamanlara dayanmaktadır. İşletmelerin para bulundurma nedenleri 3 temel duruma bağlanmaktadır. Bunlar (Berman ve Weeks, 1982: 355);

- İşlem güdüsüyle para bulundurma
- İhtiyat güdüsüyle para bulundurma
- Spekülasyon nedeniyle para bulundurma

İşletmelerin ellerinde nakit bulundurma nedenleri yukarıda verilen 3 duruma bağlanmaktadır.

1.1.1. İşlem Güdüsüyle Para Bulundurma

İşletmenin günlük faaliyetlerinde gerçekleştirmiş olduğu işlemlerden elde etmiş olduğu gelirler ile bu gelirlerin harcanması arasındaki eş zamanlılıktan dolayı işlem güdüsüyle para bulundurma kavramı ortaya çıkmaktadır (Keynes, 1937: 241).

Başka bir deyişle, işletmelerin günlük olağan harcamalarını hammadde, işçilik, vergi ödemeleri vb. gibi giderlerini ödeyebilmek için ellerinde bulundurmuş oldukları nakitleri ifade etmektedir. İşletmenin faaliyetlerinin etkinliği ve genişliği arttıkça elde bulundurulması gereken nakit miktarı da artacaktır. İşletmenin elde edecek olduğu nakit girişleri ile çıkışları uyumlu ve karşılıklı olarak yetecek düzeydeyse işlem güdüsüyle tutulacak nakit miktarı azalabilir. Ters durum söz konusu ise yani birbirlerini

karşılamaması durumunda çok fazla miktarda nakde ihtiyaç duyulacaktır (Ata, 2009: 50).

İşlem güdüsüyle elde bulundurulması gereken nakit miktarını etkileyen bazı durumlar söz konusudur. Örneğin işletmenin satış politikalarının yapısı, elde bulundurulması gereken nakit tutarını etkilemektedir. Nakit çıkışlarının nakit girişlerine göre fazla olduğu bir satış politikası izleyen işletmeler, aradaki farkı kapatmak için fon kaynağı arama yollarına gitmesi gerekecektir. Bu durum işlemler nedeniyle bulundurulması gereken nakit ihtiyacını artıracaktır (Galimidi, 2010: 16).

İşletmelerin faaliyetlerinin veya faaliyetlerinden elde edeceği gelirlerinin artması, işlem nedeniyle bulundurulması gereken nakit tutarını artıracaktır. Ancak bu tutar faize karşı duyarsızdır. İşlem güdüsüyle tutulan nakit, yapısı gereği günlük harcamalar için duyulan nakit olduğu için fiyatlar genel seviyesindeki dalgalanmalardan veya artışlardan etkilenmesi beklenemez. Bu nedenle işlem güdüsüyle nakit bulundurma gelirin bir fonksiyonu olarak kabul görür (Yıldırım, 2006: 130).

İşlem nedeniyle elde bulundurulması gereken nakdin yetersizliği durumunda, işletme hizmetinde çalışan işçi ve personelin moral bozukluğuna, hammadde ve yardımcı malzeme temininde sıkıntılara sebep olabilir. Bu durumlar aynı zamanda işletme güvenilirliğinin azalmasına kredi verecek olan kuruluşların firmanın durumu hakkında negatif düşünmesine neden olabilir. Tam olarak böyle sıkıntıları yaşamak istemeyen işletmeler ellerinde belirli seviyede nakdi bulundurmak durumundadır (Başar, 2010: 7).

1.1.2. İhtiyat Güdüsüyle Para Bulundurma

İşletmeler beklenmeyen olaylar ve durumlar karşısında ekonomik olarak zor durumda kalmamak için işletmelerin hali hazırda elinde bulundurmuş oldukları nakde denir. Para girişlerinin ve çıkışlarının net olarak bilinmemesi işletmeleri ihtiyat nedeniyle nakit bulundurmaya sevk eder. İşletmenin olağan faaliyetleri içerisinde deprem, sel gibi doğal afetlerin yaşanması veya hammadde ile işçilik fiyatlarında beklenmeyen ani

yükselişler gerçekleşmesi firmaları ihtiyatlı davranarak nakit tutmaya yönlendirir (Kurtuluş, 2007: 18).

İhtiyat nedeniyle nakit tutmak, işletmenin faaliyetlerinde herhangi bir aksaklık meydana gelmeden işlemlerini gerçekleştirmesini sağlar. Tutulacak olan nakit miktarı işletmenin içinde bulunduğu genel ekonomi koşulları ve sektördeki rekabet durumuna göre değişiklik gösterebilir(Kısakürek,2005:35).

İşletmelerin sektör durumları göz önünde bulundurularak, ihtiyat gereği elde tutulması gereken nakit miktarı 5 -10 veya 15 günlük satış miktarına eşit olabilir. İşletmelerin nakit benzeri varlıklarının kısa süre içerisinde nakde dönüştürülebiliyor olması, borca katlanabilme kabiliyetinin yüksek oluşu, bankalar ile yürütmüş olduğu iyi ilişkileri, banka da bulundurulacak nakitten faiz geliri elde ediliyor olması, işletmelerin ihtiyatlılık nedeniyle tutacağı nakit miktarını azaltıcı etkisi olacaktır (Samuels, Wilkes, Brayshaw, 1995: 711).

İşletmelerin faaliyet kapsamı ve büyüklüğü göz önünde bulundurulduğunda, ölçeği geniş ve büyük olan işletmelerin daha dar ve küçük ölçek ile çalışan işletmelere göre ihtiyatlılık gereği nakit tutma ihtiyacı daha az olacaktır. Bu durumu açıklamak gerekirse büyük ölçek de çalışan işletmelerin finans yöneticileri, beklenmedik durumlarda sağlanması gereken fonları temin edebilmek için elinde bulundurduğu alternatifler, küçük ölçekli çalışan işletmelerin finans yöneticilerine göre daha fazladır. Bu durumdan ötürü küçük ölçekli işletmeler ihtiyat gereği nakde daha fazla önem verecek, daha çok nakit bulundurması gerekecektir (Frazer, 1964: 180).

1.1.3. Spekülasyon Nedeniyle Para Bulundurma

İşletmelerin spekülasyon amacıyla para bulundurma nedenlerinin amacı kar elde etmektir. Kısa süreli yatırımlarla büyük karlar elde edilebilir. Bir diğer değişle işletmeler beklenmeyen fiyat artışlarını kendi lehine çevirebilmek için spekülasyon amacıyla para bulundurarak kazanç sağlamayı amaçlarlar. Elverişli koşullarda alım yaparak, avantajlı yatırım fırsatlarını

değerlendirerek fiyat değişimlerinden kazanç sağlamak için tutulan nakit olarak da belirtilebilir (Vanhorne, 1989: 209).

Piyasa koşullarının değişeceğini faiz oranlarının yükseleceğini düşünen işletmeler, ilerleyen dönemlerde duyulacak olan fon gereksinimlerinin yüksek faiz oranlarıyla borçlanmak yerine ihtiyaç duyulacak olan nakdi ellerinde bulundurarak yüksek fon maliyetlerinin olumsuz etkilerini bertaraf etmiş olurlar (Yılmaz, 2004: 181-182).

Bankalar, piyasada kredi satışının az olduğu dönemlerde şirketlere vermiş oldukları kredileri garanti altına almak adına, banka mevduat hesaplarında çekilmiş olan kredinin belirli bir kısmını tutmalarını isteyebilir. Bu durum; işletmelerin ihtiyatlılık sebebiyle nakit bulundurma nedenleri arasında yer almaktadır. Bu tutarlar bloke mevduat olarak adlandırılmaktadır. Bankaların oluşan riskin bir kısmını işletmelere yüklemesi hareketinin bir sonucu olarak görülmektedir. Spekülasyon amacıyla tutulan nakit her ne kadar yukarıdaki gibi tarif edilse de işletmeler bu durumu ana faaliyet konusunun dışına çıkmak olarak gördükleri için spekülasyon nedeniyle para bulundurmaktan kaçınırlar (Aydın, vd., 2009: 134).

1.2. İŞLETMELERDE NAKİT BULUNDURMANIN AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI

Firmalar nakit yönetim stratejileri geliştirirken işletmenin yapısı, faaliyet konusu, faaliyetlerindeki etkinliği, vb. durumları göz önünde bulundurarak işletme şartlarına uygun bir nakit yönetim politikası izlerler (Aytaç, 2016: 32).

İşletmeler ellerinde bulundurduğu paranın belirli kısmını pazarlanabilir menkul kıymetlere bağlamaktadır. Bu durum işletmelerin nakde sıkıştığında ödemelerini yapabilme noktasında kolaylık sağlar. Aynı zamanda işletme faaliyetlerinin, sezonluk işlemlere bağlı olması durumunda pazarlanabilir menkul kıymetlere yatırım yaparak, parayı burada tutmaları, nakit yönetimi konusunda işletmelerin izlediği politikalardan biridir (Johnson ve Gentry, 1995: 184).

İşletmelerin nakde dönüştürülebilir varlık bulundurmalarının 2 nedeni vardır. Dönemsel operasyonlarını finanse etmek ve rutin finansal yükümlülükleri yerine getirmektir. Bu hususların dışında bir önce ki konuda belirtildiği üzere ihtiyat ve spekülasyon nedeniyle işletmeler nakde dönüştürülebilir varlık bulundururlar. İçinde bulunan piyasa koşulları göz önünde bulundurulduğunda günümüzde nakde dönüştürülebilir varlıkların türüne de bağlı olarak çok kısa zamanlarda hatta 1 günden az sürelerde nakde dönüştürülebilmektedir (Güngör, 2009: 52).

Anlatılanlar ışığında iyi bir nakit yönetim politikası; elde bulundurulan nakit ile dönüştürülebilir varlıktan hem para kazanmayı hem de, piyasada oluşabilecek fırsatları değerlendirme imkânı sağlamaktadır.

İşletmeler faaliyetleri sonucu kar elde etmeyi planlarken nakit yönetimine önem vermeleri atlanmaması gerekli önemli bir noktadır (Berkay 1994: 18). İşletmelerin ellerinde bulundurmuş olduğu nakdin avantajları olduğu gibi dezavantajlarının da olduğu unutulmaması gereken bir durumdur. Nakit bulundurmanın avantajları ve dezavantajları şöyle sıralanabilir (Usta, 2008: 177).

1.2.1. İşletmelerde Nakit Bulundurmanın Avantajları

- İşletmenin faaliyetlerinden doğan günlük ödemelerinin herhangi bir aksaklığa mahal vermeden ödenmesi.
- Vadesi gelmiş borç, taksit ve kar payı ödemelerinin vade tarihinde ödenebilmesi.
- Beklenmeyen durumlar söz konusu olduğunda işletmeler bu durumlara karşı hazır ve finansal açıdan güçlü olurlar.
- Olağan dışı ortaya çıkan nakit ödemelerinin ödenebilmesi ve yapılacak olan mal alımlarında peşin alış ıskontosundan faydalanabilir.
- Banka hesaplarında bulunan paralar ve bunların yatırım olarak yönlendirildiği menkul kıymetler nedeniyle, işletmenin bankalar tarafından olumlu gözle izlenmesi iyi ilişkiler kurulması sağlanır.

- İşletmenin ellerinde nakdi değer tutması, gelecek faaliyetleri esnasında önlerine çıkabilecek olan kazancı yüksek yatırım fırsatlarını değerlendirme imkânı bulacaklardır.
- Yabancı kaynak kullanımından doğan faiz maliyetlerini bertaraf etmiş olur.

1.2.2. İşletmeler de Nakit Bulundurmamanın Dezavantajları

- Vadesi gelmiş olan borçların vadesinde ödenememesi
- İşletmenin fon temini için gerekli olan tedarikçilerin azalması
- Kredili yapılan mal alımlarında zorluklar yaşanması
- İşletmenin donanım satın alarak bu donanımdan elde edilecek gelirden yoksun kalması
- Peşin yapılacak olan mal alımlarında alış iskontolarından yararlanılamaması.

Yukarıda belirtilenler işletmenin kısa vadede karşılaşacağı dezavantajlar olarak literatürde yer almaktadır. Ancak bunların yanında uzun vadede karşılaşacak dezavantajlar ise aşağıda ki gibidir (Aytaç, 2016: 33).

- Firmaların kredi değerinin azalması
- Firmaların piyasadan vadeli mal almalarının imkânsız hale gelmesi
- Doğru ve nitelikli personel temininde sorunlar yaşanması
- İşletme alacaklıları hukuki yollara başvurarak işletmenin kaynaklarına haciz işlemi uygulaması ve işletmenin iflasını istemesi
- Yaşanan bu sıkıntıların müşteriler tarafından öğrenilmesi ve satış düzeyinin düşmesi.
- İşletmenin borsada işlem gördüğü göz önünde bulundurulursa hisse senetlerinde meydana gelecek olan değer azalışları işletmenin piyasa değerinin düşmesine neden olacaktır.

1.3. İŞLETMELERDE NAKİT BULUNDURMA İHTİYACINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Nakit yönetimi, firmaların faaliyetlerinde avantajlar sağlayarak genişlemesini ve ek fon bulunması anlamında işletmeye yarar sağlayarak faiz

tasarrufu elde etmesine olanak sağlamaktadır. İşletmeler de nakit yönetiminde temel amaç firmanın optimum nakit düzeyini tespit ederek bu düzeyde çalışmasıdır (Kireçtepe, 2010: 5).

Buradan hareketle işletmelerin faaliyetlerini gerçekleştirebilmek için tutması gereken optimum nakit tutarını etkileyen faktörler bulunmaktadır. Bu faktörler belli başlı değişkenlere bağlı olarak farklılık göstermektedir. İşletmeler bulunduracakları nakit miktarını belirlerken bu değişkenleri ve faktörleri göz önünde bulundurmalıdır. Bu değişkenler iç ve dış değişkenler olarak adlandırılmaktadır. İç değişkenlerden olan yönetici kararları veya tercihleri işletmelerin para tutma gereksinimlerini etkileyebilmektedir (Akgüç, 1998: 234).

İşletmelerin elinde bulundurduğu nakdin ihtiyacını etkileyen önemli faktörlerden biri risk faktörüdür. İşletmelerin almış oldukları risk, düşük nakit düzeyi ile çalışarak yöneticilerin risk ve karlılık arasında karar vermelerine zemin hazırlamaktadır (Pamukçu, 1999: 153).

Literatür kaynakları araştırıldığında işletmelerin ellerinde bulundurdukları nakit düzeyini etkileyen faktörler aşağıda ki gibidir.

1.3.1. Nakit Giriş Ve Çıkışları Arasındaki Zaman Uyumu

İşletmelerin nakit giriş ve çıkışları arasında herhangi bir zamansal uyumun olması, tutulacak olan nakit miktarında farklılıklara neden olur. Nakit girişi ve çıkışı arasında zaman uyumu olması işletmenin tutacağı nakit miktarını azaltır. Eğer bir firmada nakit giriş ve çıkışları firmanın göstermiş olduğu faaliyet ve bu faaliyetin niteliği, özelliği gereği zaman içerisinde dengeli ise finans yöneticisinin işi kolaylaşacaktır. Bu konuya örnek vermek gerekirse turizm işletmelerinin nakit girişlerinin mevsimsel dalgalanmalara duyarlı olması, aynı zamanda satışların mevsimsel olarak gerçekleşmesi, sonucu elde bulundurulması gereken nakit miktarı, kamu adına işlem gören elektrik, doğalgaz vb. dağıtım işletmelerine göre daha fazladır. Elektrik doğalgaz vb. gibi kamu adına dağıtım yapan işletmelerin nakit girişlerinin ve çıkışlarının düzenliliği mevcuttur. Turizm işletmelerinde ihtiyat nedeniyle bulundurulması gereken nakit miktarı daha fazla olacaktır (Kaya, 2007: 12).

1.3.2. Firmaların Alım Satım Koşulları

Firmaların vadeli veya peşin mal alımları veya satımları elinde bulundurulması gereken nakit tutarını etkilemektedir. İşletmenin kredili mal alımı gerçekleştirmesi ve bunu gerçekleştirirken mal satışlarını da peşin yapması nakde olan ihtiyacı azaltır. Aynı zamanda işletmenin mal alımını kredili olarak gerçekleştiriyor olması peşin alım yapan işletmeye göre daha az nakde ihtiyaç duyması demektir. İşletmelerin mal alımlarını, hammadde ve malzeme alımlarını uygun ortam ve şartlarla kredili olarak gerçekleştiriyor olması, işletmenin stoklarının kısa süreli olarak satıcılar tarafında finanse edildiğini göstermektedir (Ata, 2009: 55).

1.3.3. Alacak Devir Süresi Ve Stok Devir Süresi

Bir işletmenin nakde olan ihtiyacı alacakların tahsil süresine ve stoklarının devir süresine bağlı olarak değişeceği varsayımı doğrulu kanıtlanmış bir varsayımdır. Bu varsayımı açıklamak gerekirse; işletmenin alacaklarının devir süresinin artması işletmeye alacaklılardan gelecek olan nakdin artmasına bu durum neticesinde işletmelerde nakit sıkıntısının yaşanmayacağına ve elde bulundurulması gereken nakit tutarını azaltıcı etki yaratacağı söylenebilmektedir. Aynı zamanda stok devir süresinin artması işletme fonlarının stoklarda daha az bağlı kalmasıyla nakde olan ihtiyacı azaltıcı etkisi olacaktır. Yani alacak ve stokların nakit özelliği arttıkça nakit ihtiyacı da azalacaktır (Apak ve Demirel, 2010: 252).

1.3.4. Nakit Giriş Ve Çıkışlarının Gerçekleşme Olasılığı

İşletmenin nakit giriş ve çıkışlarının gerçekleşmesinde belirli olasılıklar olması yani belirli muhtemel sıkıntıların yaşanacağını düşünülmesi, işletmeyi ihtiyatlı davranarak elinde nakit bulundurmaya yönlendirecektir. Aksi durumda işletmeler nakit akımlarında herhangi bir sıkıntı yaşamayacağını düşünmesi, işletmenin elinde nakit bulundurma ihtiyacını azaltacak ve işletmeler bu nakitleri karlı yatırımların finansmanında kullanma fırsatı yakalayacaklardır.

Nakit akış tahminlerinde sapmalar gerçekleşen firmalar, ellerinde belirli düzeyde nakit bulundurmaları gerekmektedir. Nakit giriş ve çıkış tahminlerinde sapmaların yaşanması ve bu sapmalarda artışların meydana gelmesi, işletmelerin beklenmeyen olaylar için tutacağı nakit miktarını artırıcı etkisi olacaktır (Aydın vd., 2009: 134).

1.3.5. İşletmenin Borç Yapısı

İşletmenin borçlarının kısa veya uzun süreli olması, kısa süreli olan borçların bazı dönemlerde yoğunlaşması veya bütün faaliyet içerisindeki yıla uygun bir şekilde yayılması, işletmenin hali hazırdaki borçlarının yeni borçlarla ödenmesi (röfinansman) olasılığı firmanın bulunduracağı nakit miktarını etkilemektedir. İşletmenin kısa vadeli borçlarını belirli dönemlerde ödeme durumunun olması ve röfinansman imkanının zayıf olması halinde işletmeler ellerinde nakit bulundurmak zorunda kalarak nakde olan ihtiyaçları artacaktır (Ersan, 1983: 30).

1.3.6. Sektörün Rekabet Yapısı

Literatürde işletmelerin 2 temel hedefi veya amacı, kar elde etmek ve işletme sürekliliğini sağlamak olarak yer almaktadır. Burada işletmenin sürekliliği noktasında sektörün rekabet yapısı önem arz etmektedir. İşletmeler bulunduğu sektörün rekabet durumuna göre ellerinde bulunduracakları nakit düzeyini belirlemektedirler. İşletmelerin rekabet nedeniyle Pazar paylarında yaşayacağı bir daralma karlı alım satım fırsatlarını kullanamayarak işletmeleri kar elde etme noktasında olumsuz etkileyecektir. Bu noktada olumsuz etkilenmek istemeyen işletmeler ihtiyat güdüsüyle daha fazla nakit bulunduracaklardır (Akgüç, 1998: 237).

1.3.7. Firmanın Kredi Sağlama Kapasitesi

İşletmenin nakit bulundurma ihtiyacını etkileyen bir diğer faktörde kredi sağlama kapasitesidir. Kredi veren kuruluşlar işletmelere, finansal yapılarına göre kredi imkânı sunmaktadır. Bu imkanlar neticesinde işletmeler daha az likit varlık bulundurarak faaliyetlerini sürdürmesine imkan

sağlayacaktır. Dolayısıyla işletmenin faaliyetleri çerçevesinde beklenmeyen olaylarla karşılaşmaları sonucu bankalardan alacakları fon destekleri ile ihtiyat gereği tutulacak nakit miktarı azalacak ve nakde duyulan ihtiyaç bankalardan sağlanacaktır (Faulkender, 2004: 14).

1.3.8. İşletmenin Yaşı

Sektörde faaliyetlerine yeni başlamış olan işletmeler yani genç işletmeler, yaşı itibari ile daha uzun süredir faaliyet gösteren işletmelere göre daha fazla nakde ihtiyaç duyarlar ve bu nedenle elde bulundurulması gereken nakit miktarı da daha fazla olacaktır.

1.3.9. İşletmenin Ödenmemiş Sermaye Miktarı

İşletme ortaklarının ödeme taahhüdünde bulundukları sermaye miktarı elde bulundurulacak nakdin tutarını etkilemektedir. İşletme yönetimi, gerekli gördüğünde ortaklardan bu taahhüdünü yerine getirmesini isteyebilir. Bu şekilde işletmeler daha az nakit bulundurarak faaliyetlerini gerçekleştirebilecektir.

1.3.10. İşletmenin Dönemsel Dalgalanmalardan Etkilenme Durumu

İşletmenin içinde bulunduğu sektörde yoğun dalgalanmalar yaşanıyor olabilir. İşletmeler bu dalgalanmalar neticesinde faaliyetleri durgunluk gösterdiği dönemlerde, faaliyetlerinin genişleyeceği dönemler düşünülerek bu dönemde ki finansman ihtiyaçlarını karşılayabilmek için daha az nakit varlık bulundurabilirler (Kaya, 2007: 15).

1.4. NAKİT BULUNDURMANIN MALİYETİ

İşletmeler ellerinde bulundurduğu nakitten birtakım faydalar sağlanmaktadır. Ancak bu faydaların yanı sıra işletmede tutulan nakdin de bir maliyeti vardır. Bu maliyetleri aşağıdaki gibi açıklamak mümkündür (Ünlü, 2010: 72);

- Elde bulundurulan nakdin birincil maliyeti fırsat maliyetidir. İşletme bulundurduğu likit varlığı yatırıma yönlendirmeyerek yatırımdan elde edilecek olan kazançtan yoksun kalmaktadır.
- Bulundurulan nakdin ikincil maliyeti kısa vadeli borçların faizi ile ilgilidir. İşletme kısa vadeli borçlarını ödemeyerek, faizlerden tasarruf edilebilme noktasın da dezavantajlı duruma düşerek faizin maliyetlerine katlanmak zorunda kalmaktadır.
- İşletmenin elinde bulundurduğu nakdin gereğinden fazla olması durumunda finansal piyasalarda olan etkinliği azaltmasına neden olmaktadır. Bu durum işletmenin ihtiyaç olduğu anda para piyasasından fon teminini sağlamasını güçleştirecektir (Büker, Aşıkoğlu, Sevil, 2014: 235).
- Bu bağlamda Nakit yönetiminde unutulmaması gereken önemli noktalardan biri nakdin maliyetidir. Maliyetler işletmenin karlılığa giden yolda direkt etkisinin olduğu işletme faktörleridir. İşletmenin sürekliliğinin sağlanması noktasında kar elde etmesi kesin olan amaçlarından biridir. İşletmelerin elinde bulundurduğu nakdin maliyeti firma sürekliliği noktasında doğrudan bağlantılı olduğu unutulmaması gereken bir bağlantıdır (Frazer, 1964: 182).

2. NAKİT YÖNETİMİ

İşletmeler fon gereksinimini ve bu fonların yönetimini değerlendirirken mali açıdan ilk dikkate alınması gereken kıstas yaratılacak nakit ve nakit benzerinin durumudur. Bunun yanında nakit ve nakit benzerinin nerede ve nasıl kullanılacağı da çok önemlidir. İşletmeler açısından nakit giriş ve çıkışlarının zamanı çok önemlidir. Bu zamanlamanın tahmin edilebilirliğini belirlemek de bir hayli zordur. Bu zorluk karşısında işletmelerin nakit bulundurma ihtiyacı zorunlu hale gelecektir. İşletmeler nakit bulundurma seviyesini belirlerken de nakit giriş ve çıkışlarını dengeleyecek düzeyde olmalıdır (Çam, 2006: 3).

İşletmelerin bulunduracakları nakit tutar ve düzeylerinde optimum denge aranırken bu denge firma yöneticilerinin tutumlarıyla da paralellik göstermektedir. Örneğin riski seven bir yönetici, elinde bulunduracağı nakit düzeyini düşük tutmak da ancak bu işlemi gerçekleştirirken bu fonu işletmeye gelir getirecek alanlarda değerlendirerek karlılıklarını yüksek tutmayı hedeflemelidir. Riski sevmeyen firma yöneticisi ise nakit düzeyini yüksek tutarak elinde bulunduracağı nakit miktarını gereksinim dışı ihtiyatlılık nedeniyle elde bulundurması ile fırsat maliyetlerinden yararlanamayacak ve karlılıkları düşük olacaktır (Khajeh, 2014: 39).

İşletmelerde riski seven yönetici risk olarak aldığı durum karşılığında karlılık gerçekleştirirken riski sevmeyen yönetici ise likit düzeyini yüksek tutarak fırsat maliyetlerinden yararlanmamış olur. Ancak unutulmaması gerekir ki risk belirli düzeylere kadar karşılanabilen bir olgudur. Aksi bir durum gerçekleştiğinde az likit bulundurmanın işletmeye fırsat getirilerinden daha fazla götürüleri olabilmektedir (Kurtuluş, 2007: 18).

Nakit yönetimini kavramsal olarak özetle açıklamak gerekirse; nakit işletmelere likidite sağlar ancak herhangi bir şekilde gelir getirmez. Nakdi doğru bir şekilde kullanılarak verimli ve yararlı yatırımlara fon olarak aktarılması ile nakit ancak bir gelir getirici unsura dönüşebilmektedir. Aksi takdirde nakit tutarak işletmenin tutmuş olduğu bu nakit den herhangi bir gelir elde etmeyip bu nakdin de maliyetine katlanmak durumunda kaldığı süreçlerde yaşanabilir (Önal, 1996: 2).

2.1. İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİMİNİN ÖNEMİ

İşletmelerin nakitleri ve pazarlanabilir menkul değerleri, firma faaliyetlerinde kullanılabilmesi için bulundurulabilecek en likit varlıklardır. Nakit; kasa ve banka toplamı olmakla birlikte, işletmelerin nakitlerini değerlendirmek için alıp satılan, paraya çevrilme durumu çok hızlı olan menkul değerlere, pazarlanabilir menkul varlıklara denir (Erdoğan, 1989: 9).

Nakit; işletmelerin gündelik harcamalarının yapılması, varlık yatırımlarının yapılması, faiz temettü ödemeleri, hammadde yardımcı

malzeme alımı, işçilik ücretlerinin ödenmesi için elde bulundurulması gereken bir araçtır. Ancak nakit yapısı gereği statiktir. Kar payı veya faiz getirisi sunmaz sadece işletme faaliyetlerinin yürütülmesini sağlar. Tam bu noktada işletmelerin elde gereğinden fazla nakit bulundurmasının nakdin maliyetlerini artırıcı etkisi olduğunu söylememiz gerekmektedir. Maliyetlerin artmış olması karlılıkları olumsuz yönde etkileyecektir (Okka, 2013: 237).

İşletmelerin nakit yönetim politikaları karlılığa direkt etki eden bir para yönetimidir. İşletmeler harcamaları için oluşabilecek para çıkışlarını veya yapılacak olan herhangi bir yatırım için doğacak olan nakit ihtiyacının, zamanını tespit edebilme yeteneğine sahip olmalıdır. Bu yeteneği gösteremeyen işletmeler karlılık anlamında dezavantajlı pozisyonda olacaklardır (Berk, 1998: 108).

Nakit yönetimi tüm sektörlerde ki işletmeler açısından önem taşımaktadır. Ancak finans sektöründe ki işletmelerde, firma yöneticilerinin görev bilinci ve yönetimi açısından daha bir özdeşlik göstermektedir. Yukarı da nakit yönetimini kavramsal olarak açıklarken de belirttiğimiz gibi işletmelerin bulunduracakları nakit tutarları çok önemlidir. Nakit düzeylerini optimum seviye de tutmak isteyen işletmeler doğru finansal kararlar alma yönünde büyük bir aşama kat etmiş olacaklardır. Bunun yanında işletmelerin eksik veya fazla nakit düzeyleri firmalar açısından bazı sakıncalar yaratacaktır. Bu sakıncaları giderme konusunda nakit yönetiminin amacını şu şekilde açıklarsak daha doğru olacaktır; firmaların finansal yükümlülüklerinde sıkıntıya girmeden ve faaliyetlerin etkinliğini düşürmeden karlılığı mümkün olduğunca artıracak biçimde bulundurulacak nakit tutarını uygun seviyede belirlemektir (Yıldırım, 2006: 142).

2.2. İŞLETMELER DE NAKİT YÖNETİMİNİN AMACI

İşletmelerin, nakit yönetimlerini kontrollü ve etkin bir şekilde gerçekleştirebilmesi için öncelikle faaliyet gösterdiği sektör, ülke ekonomisi ve gelecek ile ilgili beklentileri, fon bulma ve sağlama durumunu etkilemektedir. Bu durum da işletmelerin finans uzmanları ve yöneticileri, gerekli fonları sağlarken maliyet noktasında çok dikkatli hareket ederek

fonlama maliyetlerini en aşağıda optimum noktada birleştirmek için nakit varlıklara yatırım yapmaktadırlar. Ancak nakit varlıklara gereğinden fazla yatırım yapılması fırsat maliyetlerini ortaya çıkarmaktadır. Nakit yönetiminin amacı, nakit giriş ve çıkışlarını göz önünde bulundurarak optimum nakit tutarını belirlemek ve kullanılmayacak ve fırsat maliyetlerine neden olacak olan nakdin minimum seviyede kalmasını sağlamaktır (Sayman, 2006: 7).

Nakit yönetimin etkinliği, işletmenin faaliyetlerini genişletmek için gerekli ek fonları üretmesine imkân sağlayabileceği gibi, önemli ölçüde faiz tasarrufu da sağlayabilir. Nakit yönetiminde hedef, işletmenin optimum nakit düzeyi ile çalışmasıdır. Nakit düzeyinin optimum olmasında ölçü, nakdin o düzeyde olmasının sağladığı faydanın, yüklediği külfetten bizi tatmin edecek ölçüde fazla olmasıdır. Nakit yönetimi; işletmelerin ödemelerinde sıkıntıya girmeden, faaliyet etkinliğinde herhangi bir küçülme daralma olmadan, gerekli fonları yönetmeyi öngörmektedir. Uygulama açısından bakıldığında Nakit giriş ve çıkışlarının eş zamanlı olarak gerçekleşmemesi nedeni ile İşletmeler nakit giriş ve çıkışları ile ilgili olarak gerekli kararları almaları gerekmektedir (Kaya, 2007: 27).

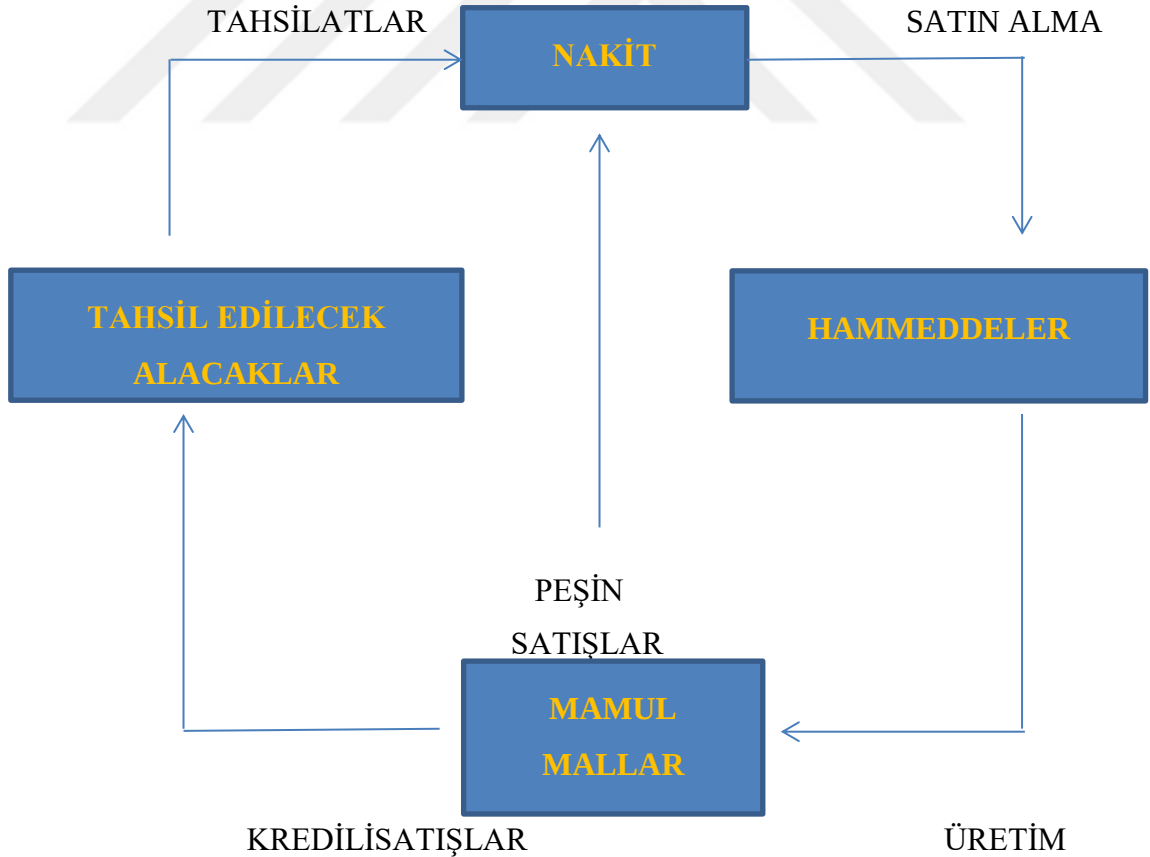
İçinde bulunulan ekonominin koşulları göz önünde bulundurulduğunda işletmeler para girişi ve çıkışlarını kesin doğrulukla tahmin edememektedirler. Bu durum işletmeleri nakit yönetimi noktasında belli başlı kararlar almaya yönlendirmektedir. Bu kararlar (Akgüç, 1998: 230);

- İşletmelerin faaliyet dönemleri içerisinde her daim kesintisiz olarak nakit noksanlarını ve fazlalıklarını tahmin etmek.
- Yapılacak olan tahminlerden yararlanılarak oluşabilecek nakit noksanları için gerekli olan fonların maliyetini hesaplamak ve nakit yetersizliğinin işletmeye ne gibi sorunlar doğuracağının tespitini yapmak.
- Bulundurulması gereken en uygun nakit miktarını saptamak.
- Firmaya girmesi planlanan nakit akışlarını hızlandırıcı, nakit çıkışlarını ise yavaşlatıcı uygulamaları tespit etmek.

- Likit miktarının kasa, banka ve menkul değerler arasında paylaşımını yaparak, ne kadarlık kısmının menkul değer ne kadarlık kısmının kasa ve bankalardan oluşacağını belirlemek.

Nakit yönetimi, elde bulundurulması gereken nakit tutarını belirlemek, etkin bir şekilde nakit toplamak ve işletme mevcudunda bulunan fazla nakdi uygun yatırımlara yönlendirmek olarak 3 bölümde ele alınmaktadır. Elde bulundurulması gereken nakit düzeyi belirlenirken, likiditenin faydası ve maliyetleri göz önünde bulundurularak hareket edilir. Nakdin elde bulundurulması, likidite açısından fayda olarak görülürken hazine bonusu, devlet tahvili vb. gibi nakit benzeri menkul kıymetlerin faiz getirilerinden mahrum kalınmış olması da elde bulundurulan nakdin maliyetini ortaya çıkaracaktır (Erol, 1991: 83).Aşağıdaki tabloda işletmelerin nakit döngüsü sürecinin aşamaları gösterilmektedir;

Şekil 1. Nakit Döngüsü



Kaynak: Levy ve Sarnat, 1994; 180.

Bu durumda bir işletme de nakit yönetimi denildiğinde akla gelen elde bulundurulması gereken para miktarını belirlemek, para giriş ve çıkışlarını kontrol etmek, para çıkışlarını zayıflatarak işletmeye girecek olan para miktarını artırmaktır.

İşletmeler açısından nakit yönetimi karlılığa giden yolda önemli bir basamaktır. Hiç bir işletme faaliyetlerinden doğan faturalarını giderlerini karları ile ödeyemezler. Yani nakit ve kar olgusunun aynı şey olmadığı hatırlanması gereken bir durumdur. Firmalar gerekli olan ödemelerini yapabilmek için belirli bir düzeyde nakit elinde bulundurmak ya da gerektiğinde bu nakde sahip olabilecek ortamı yaratmak durumundadırlar. Nakit yönetimini başarılı bir şekilde gerçekleştirebilen işletmeler, nakdi cari bir varlık olarak kabul edip bu varlıklarını işletme faaliyetlerinde kullanarak her lirasından maksimum fayda sağlayarak karlarını maksimum seviyeye çıkarmaya çalışırlar (Önal, 1996: 7).

İşletme elinde bulundurmuş olduğu nakdin yönetimini doğru ve başarılı bir şekilde gerçekleştirirse nakit benzeri menkul kıymetlerden elde edeceği faiz gelirleri ile elinde bulundurduğu nakdin faydasını eşitlemiş olacaktır. Kısacası nakit yönetimini gerçekleştirirken elde bulundurulan nakit çok iyi bir şekilde değerlendirilerek işletmenin likidite den sağlayacağı fayda maksimum seviyede kalması amaçlanmalıdır. Bunun yanında nakit yönetimi uzmanlık, titiz bir çalışma ve sağlam bir finansal planlama ile başarıya ulaşacağı unutulmamalıdır (Kurtuluş, 2007; 7).

İşletmelerde finans yönetimi, süreklilik ilkesi gereği piyasadaki ve sektördeki etkinliğini ve devamlılığını sağlayabilmesi için oluşabilecek fon fazlalıklarını ve bu fazlalıkların ne zaman oluşabileceğine dair öngörülerde bulunmalıdırlar. Bu öngörülerin yanında, ortaya çıkabilecek olan fonların hangi yatırım kanallarına aktarılacağı ve ne zaman aktarılacağının tahminini yapmak zorundadırlar. Aksi takdirde bu plan ve program yapılmadan hareket edilmesi durumunda işletmeler bu fazla fonların fırsat maliyetlerine katlanmak zorunda kalacaklardır. Aynı zamanda nakit ihtiyacının da hangi

dönemde ve aralıklarda ortaya çıkacağının tahminini yaparak işletmenin fonlama maliyetlerini düşürücü etki yaratabileceklerdir (Bahadır, 2017: 6).

İşletmelerde temel amaç süreklilik ve karlılıktır. Bu iki temel amaç birbirlerini tamamlayan ve aralarında sıkı ilişkiler olan işletmenin yapı taşlarıdır. Kar elde etmeyen işletmeler, ödemelerini ve yükümlülüklerini yerine getiremeyerek süreklilik sağlayamayacaklardır. Bu bağlamda işletmelerin sürekliliklerini devam ettirme zorunluluğundan ötürü, nakit yönetiminin planlı ve doğru şekilde yapılmasının önemini ortaya çıkmaktadır. Nakit yönetimini yapacak olan finans yöneticileri nakdi yönetirken ihtiyaç duyduğu anda gerekli fonların hazır bulundurulmasından ziyade para yönetiminde etkinlik sağlamaya özen göstermelidirler (Taşlıca, 1994: 23).

Bunların yanı sıra firmaların etkin para yönetimini olumsuz yönde etkileyen bir den çok sebepten bahsedilebilir. İşletmelerin muhasebe departmanında tutulan kayıtlarında para mevcudunun olduğundan daha az gösteriliyor olabilir. Yani müşteriler tarafından firmanın banka hesaplarına yapılan havalelerin raporlamanın veya mizanın yapıldığı anda kayıtlara geçmemiş olması olarak algılanabilir. Bu durum işletmenin nakit mevcudunu az göstererek gereğinden fazla nakit elde etme yoluna gidilerek fon maliyetlerine katlanılmasını ortaya çıkarır (Yücel ve kurt, 2002: 1).

Firma yöneticileri, nakit yönetiminden sorumlu olan finans yöneticilerini sadece gerekli olduğunda kaynak sağlayabilme kapasitelerine göre değerlendirmemelidir. Bu durum finans yöneticilerini etkin para yönetiminden uzaklaştırarak gereğinden fazla elinde nakit bulundurmalarına sebep olmaktadır (Akgüç, 1998: 32).

Etkin para yönetimini güçleştiren bir diğer konu firma yöneticilerinin nakit yönetimini çok zor ve karmaşık bulmaları ve bu konu üzerinde gerekli hassasiyeti göstermemeleri durumudur. Bu durumda işletme belki ihtiyaç duyduğu anda ödemelerini yapabilecek nakdi elde edebilir ancak bu nakdin nasıl ve ne şekilde elde edildiği önemlidir. Haddinden fazla nakit için faiz ödemek zorunda kalmak veya nakit maliyetlerinin yüksek olması işletmelerin

fon maliyetlerini artırır ve süreklilik için gerekli olan karlılığa negatif etkisi olur(Brealey, Meyers, Marcus,1977: 89).

3. İŞLETMELERDE NAKİT YÖNETİM STRATEJİLERİ VE KARLILIK

İşletmeler gelecekte hedefledikleri konumlara veya pozisyonlara erişebilmek için bir plan yaparlar ve bu plan dâhilinde faaliyetlerini gerçekleştirirler. İşletme yönetiminin temel görevi hedeflenen amaçlara erişebilmek için yapılacak olan faaliyet planlaması, organizasyon vb. süreçlerin kontrol ve yönetimini sağlamaktır. Bu süreç planlama işlemlerinin ilk adımı olarak adlandırılabilir. Gömleğin ilk düğmesinin yanlış iliklendiğinde diğer düğmelerinin de yanlış ilikleniyor olması burada verilebilecek en güzel örneklerden bir tanesidir. Yani planlamanın ilk adımının yanlış atılıyor olması işletmenin amaçladığı ve varmak istediği hedeflere varışında bazı sıkıntılar doğurabilir. Gelecek de gerçekleştirilmek istenilen hedef ve ulaşılmak istenilen amaçların bugünden bir karara bağlanması planlama sürecinin bir çıktısı olarak nitelendirilir (Koçel, 2003: 123).

Planlama sürecinin her aşamasında örgütlenme ve koordinasyon faaliyetleri gerçekleştirilir. İşletmelerin genel olarak yaptığı ana planlar bulunurken alt departmanların yaptığı belli başlı farklı planlarda bulunmaktadır. İşletmenin alt departmanların da bu planların yapıyor olması ana planı destekleyici ve işletme hedeflerine ulaşılmasında fayda sağlayıcı etki yaratacaktır. Örneğin riske katlananların kar paylarının artırılması için yapılan planlar ana planların ürünü iken hisse başına karı artırmak için yapılacak olan nakit planlamaları muhasebe ve finansman departmanlarının planları arasında yer alır (Kırım, 1998: 97).

Strateji ve planlama yani plan farklı kavramlardır. İşletmelerin bu ayrımı yapamıyor olması işletmeleri faaliyetlerinde başarısızlığa sürüklemektedir. Ancak günümüzde artan rekabet koşulları nedeniyle gerek işletmeler gerek kamu kurumları devamlılıklarını sağlayabilmek için belli başlı strateji kanallarını kullanarak stratejiler üretilip bu stratejileri geliştirme

alışmaları yapmaktadır. Buradan hareketle işletmeler de karlılık ve faaliyetlerde başarı artışı sağlanabilmesi noktasında, stratejinin önemini ortaya koymak amacıyla strateji kavramı daha ayrıntılı açıklanacaktır (am, 2006: 26).

3.1. İşLETMELERDE STRATEJİ

Strateji, işletmede riski üstlenenlerin beklenti ve isteklerini karşılamak amacıyla faaliyet gösterilen sektör, dış çevre, tedarik kanalları ve kaynakları ile olan uyum faaliyetlerine denir (Johnson ve Scholes, 1993: 10).

Strateji kavramını 2 bakımdan ayırştırmak doğru olacaktır. Bunlar yöneticinin daha önceden planladığı ve hesapladığı amaçlanan stratejiler ve olağan faaliyetler içerisinde zamanla gerçekleşen fark edilen stratejiler olarak 2 aşamalı şekilde birbirinden ayırt edilebilir. Amaçlanan stratejiler 3 temel unsurdan oluşmaktadır. Bunlar geniş ve dar olmak üzere 2 temel kıstasla ayrılabilcek planlardan oluşur. Fark edilen stratejiler de amaçlanan stratejilerden farklı olarak geçmişi baz alarak plan program yapılır. Çünkü daha önceden amaçlanmış olan stratejiler düşünöldüğü gibi gerçekleşmeyebilir. Bu durumda yöneticilerin bu stratejiler üzerinde değişiklik yapma durumları ortaya çıkar (Mintzberg ve Waters, 1985: 257).

İşletmelerde nakit yönetim stratejilerinde ki temel amaç, firmaların gelecekte nakitleri ile ilgili yaşayacak oldukları iş akışlarının planının yapılmasıdır. Çünkü strateji kavramı, işletmelerin gelecekte ulaşmak istediğı hedefleri ve bu hedeflere ulaşılırken hangi yol ve metotların kullanıldığı kavram olarak da tanımlanabilir. Bu çerçeve de stratejik yönetim, işletmelerin amaç ve hedeflediğı başarıya ulaşabilmesi için pazarlama, yönetim, finansman/muhasebe, üretim çalışmaları ve bilgi işlem, araştırma geliştirme arasındaki uyuma odaklanmıştır (Yüzbaşıoğlu, 2004: 389).

İşletmeler belli başlı faaliyetleri hayata geçirme amaçları ile kurulabilir. Ancak literatürde işletmelerin temel amaçları devamlılığını sağlamak ve kar elde etmek olarak yer alır. Bu amaçlar dâhilinde firma sorumluları, belli başlı planlar yapıyor olabilir. Ancak bu planlar yalnız

başına yeterli olmayabilir. Çünkü yapmış olduğu planı uygulamaya koymuş diğer şirketler olabilir. Tam burada strateji devreye girmektedir. Plan ile stratejinin ayrıldığı nokta tam olarak burasıdır. Aynı amaçla yola çıkmış olan firmalar alternatif rakiptir. Rakiplerin bulunuyor olması rekabeti doğurmaktadır. Firmalar uygulayacak oldukları strateji politikalarıyla rekabet üstünlüğünü de ele geçirebilir ve diğer işletmelere karşı avantajlı pozisyon almış olabilirler (Çam, 2006: 27).

3.2. FONKSİYONEL STRATEJİLER

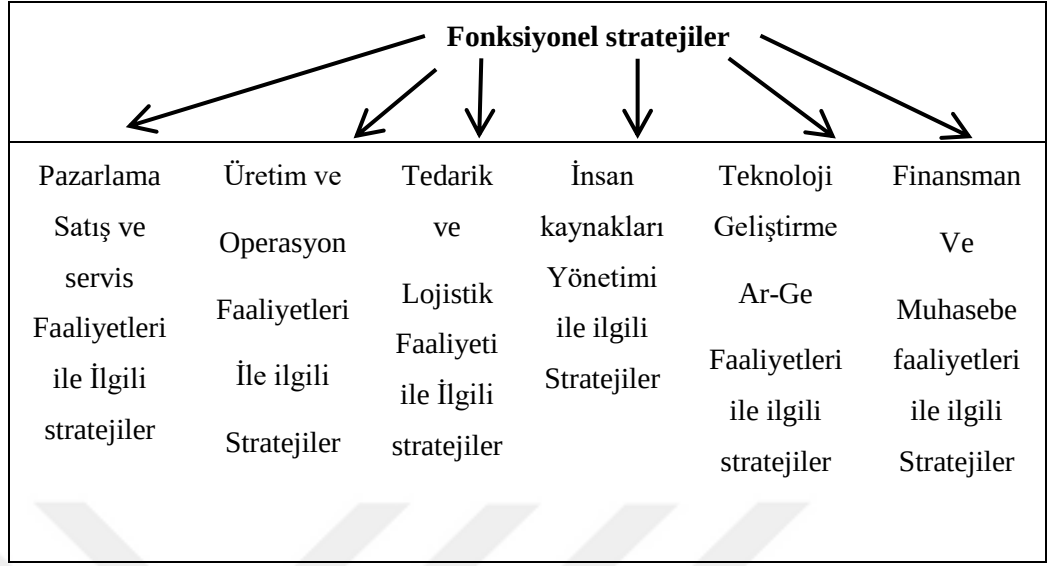
İşletmelerde farklı farklı stratejiler uygulanıyor olabilir. İşletmenin ana faaliyet stratejisi ayrı, alt departmanların stratejileri ayrı olabilir. Burada önemli olan bu stratejileri örgütsel boyut da yöneterek aynı amaç üzerinde fayda sağlayacak şekilde şekillendirmektir. Buna bir örnek olarak; işletmenin devamlılığını sağlamak ve kar elde etmek amacıyla işletmenin alt departmanları yönetim, muhasebe, insan kaynakları, üretim, pazarlama departmanları farklı farklı stratejiler geliştirmiş olabilir.

Buradan hareketle stratejik yönetim kavramı; firma için gerekli olan stratejinin planlanması için kullanılabilecek bilgi, belge, araştırmalar, değerlendirmelerin planlanan stratejinin uygulamaya koyulabilmesi için sonrası içinde yapılan tüm çalışmaların kontrol ve değerlendirmelerinin yapılabilmesiyle ilgili işlemleri kapsayan bir süreçtir (Öğüt, vd., 2004: 281).

Stratejik yönetim, işletmelerin kendilerini tekrar tekrar ele alarak düzeltme işlemlerini uygulamasına rakipleri ile kendisi arasında ne gibi farklılıklar ve benzerlikler olduğunu belirlemesini sağlar. Rakipleri ile kendini kıyaslayarak güçlü olduğu yönlerini bilerek daha fazla etkin ve verimli olmasına, güçsüz yönlerini görerek herhangi bir negatif durumla karşılaşmamak için buna göre önlemler almasına olanak sağlar (Başar, 1998: 90).Yukarıda bahsedilenler ışığında stratejik yönetim işletmelerde pazarlama, finansman, yönetim, insan kaynakları, tedarik, ar-ge gibi farklı işletme fonksiyonlarına önem vermektedir.

Aşağıdaki şekilde bölümsel(fonksiyonel) stratejiler verilmektedir;

Şekil 2. Fonksiyonel Stratejiler



Kaynak: Ülgen ve Mirze, 2003: 299

3.2.1. Pazarlama Satış Servis Faaliyetleri İle İlgili Stratejiler

Pazarlama birden fazla etkeni içinde bulunduran kavramlardan oluşmaktadır. Bunlar fiyat, dağıtım, tutundurma vb. olarak karşımıza çıkmaktadır. İşletmenin içinde bulunmuş olduğu sektörde birçok firma aynı ürün ve malzemeyi piyasaya sunuyor olabilir. Böyle durumlarda rekabet etki edici faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

Piyasada birçok benzeri ürünün bulunması tüketicileri daha farklı mal arayışına taşımaktadır. Bu durum işletmeleri pazarlama stratejileri oluşturmaya sevk etmektedir. Oluşturulacak olan stratejilerin işletmenin satışlarını artırıcı niteliğe haiz olması gerekmektedir. Bu bağlamda pazarlama stratejisi, tüketicileri işletmenin piyasaya sunduğu mallara çekmesinde, firmanın uygun müşteri portföyüne yönlendirilmesinde, kısa ve uzun vadede karlılığı artırıcı etki yapması beklenmektedir (Çam, 2006: 29).

3.2.2. Üretim ve Operasyon Faaliyetleri İle İlgili Stratejiler

Üretim ve operasyon faaliyetleri işletmeleri piyasada tutundurma ve marka değeri yaratma noktasında önem taşıyan bir diğer faktördür. Piyasada

birçok ikame malın olması durumu, işletmenin satacağı mamulün özelliklerinin satışta etkili olacağı yadsınamayacak bir gerçektir.

Skinner üretim stratejisini ” *Üretim fonksiyonunun rekabetçi üstünlük sağlayabilmek için bir takım rekabetçi unsurların kullanılması*” olarak tanımlamıştır (Skinner, 1969: 136-145). Bu durumda skinnerin söyleminden yola çıkarak üretim stratejisi, piyasada rekabet söz konusu iken devamlılık arz eden bir üstünlük sağlamak için firmanın elinde bulundurduğu üretim kaynaklarını doğru, verimli bir şekilde kullanarak, gelişmiş teknoloji araçlarından faydalanıp etkin bir üretim faaliyeti sağlamaya yönelik strateji olarak ifade edilebilir. Üretim stratejileri firmalara rekabet üstünlüğü sağlayan bir olgudur. İşletmeler farklı üretim stratejileri uygulayarak üretilecek olan malın rengi, kalitesi, tasarımı vb. gibi konularda farklılıklar yaratarak üretim stratejisinin, satışları aynı zamanda karlılığı artırıcı etkisini görebileceklerdir (Tekin, vd., 2003: 282).

3.2.3. Tedarik Ve Lojistik Faaliyeti İle İlgili Stratejiler

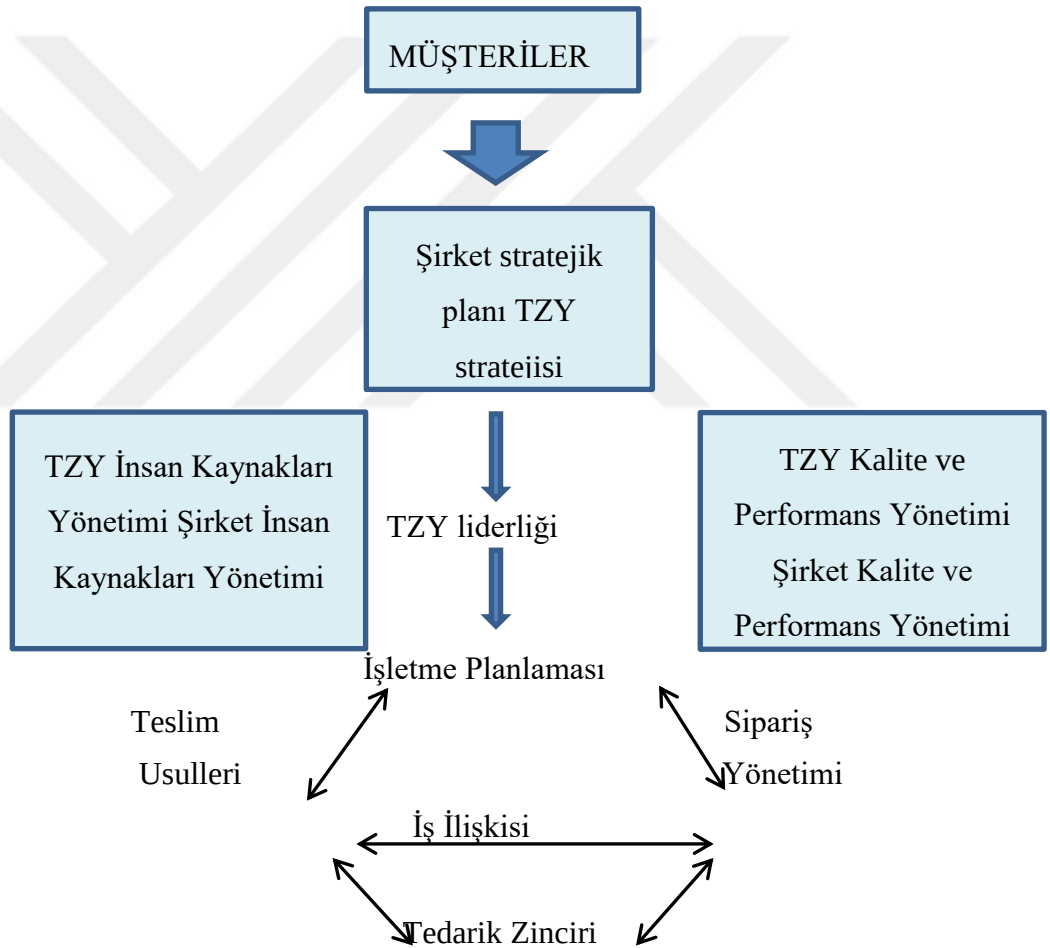
Tedarik ve lojistik faaliyetleri işletmeler açısından geçmiş dönemlerde farklı kavram ve farklı müteşekkil iş faaliyeti olarak görülürken günümüz dönemlerinde aynı amaca hizmet eden ve ortak kavramlar olarak ele alınmaktadır. Tedarik faaliyetleri; üretici, tedarikçi bayi, faaliyetler içerisinde üretilen mal vb. kavramları barındırmaktadır. Bu kavramlar tedarik zincirini oluşturmaktadır. Bu kavramlardan yola çıkarak tedarik zincir yönetimi; yukarıda belirtilen kavramların ve para akışının koordinasyonunu sağlamak aynı zamanda başarılı bir şekilde yönetiminin sağlanması olarak açıklanabilir. Burada sadece şirketle ilgili bir entegrasyon değil, zincir halkaları içerisinde ki tüm şirketlerle olan entegrasyon söz konusudur. Tedarik zincir yönetiminde ki temel gaye müşteri memnuniyetini artırmak ve daha etkin çalışarak üretilen malın maliyetlerini minimize etmektir. Mal maliyetlerinin minimizasyonu sağlanırken kar maximizasyonu nun sağlanması tedarik zincir yönetiminin temel amaçlarındandır (Paksoy, 2005: 436-437).

İşletmelerde tedarik ve lojistik faaliyetlerinin doğru gerçekleştirilmesi nakit yönetiminde, nakdin planlaması yapılırken işletmelerin daha az nakit

bulundurarak işlemlerini gerçekleştirmesine olanak sağlar. Bu durumda işletmelerin faaliyetleri amacı ile bulundurulacak nakit miktarlarının önceden planlamasının yapılması ve bulundurulacak nakdin optimizasyonunun sağlanması nakit karlılığını artırıcı etki yaratacaktır. Bu nedenle tedarik ve lojistik faaliyetleri ile ilgili geliştirilecek olan stratejiler hem nakit yönetimi noktasında hem nakit karlılığı noktasında işletmelere avantaj sağlayabilir.

Aşağıda ki şekilde tedarik zincir yönetimi kısaca ifade edilmeye çalışılmıştır

Şekil 3. Tedarik Zincir Yönetimi



TZY: Tedarik Zincir Yönetimi

Kaynak: Paksoy, 2005: 438

İşletmeler lojistik faaliyetleri gerçekleştirirken doğru malın doğru müşteriye ulaşımını sağlayarak müşteri memnuniyetini yükseltebilme avantajı yakalarlar. Bu faaliyetlerin işletmelerin müşteriler tarafından olan

görüntüsünü değiştirmeye ve piyasada ki rekabet şartlarını kendi lehine çevirme fırsatını işletmeye sunar.

İşletmeler açısından lojistik faaliyetleri de müşteri memnuniyeti ve kar maximizasyonu açısından oldukça önemlidir. Lojistik faaliyeti müşteri memnuniyetinin sağlanması ve bu memnuniyet sağlanırken en az hata ile çalışılması lojistik faaliyetini önemli bir kavram haline getirmektedir. İşletmelerin temel hedefi, yukarıda verilen tedarik zincir kavramlarına bir anlam yükleyerek değer katmak, üretilen mal, mamul vb. satışa konu malzemelerin istenilen düzeyde ve uygun nitelikte üretilerek doğru zamanda nakliyat işleminin gerçekleştirilmesiyle, rekabetçi maliyet avantajını elinde bulundurulması sürecine dayanmaktadır.

İşletmelerde nakit yönetimi açısından tedarik ve lojistik faaliyetleri stratejisi oluşturmak, işletmenin doğru ürünü uygun zamanda müşterilere gönderiminin gerçekleştirilmesi ve müşteri memnuniyeti sağlayarak satılan ürünlerden elde edilen fonların işletmeye nakit yönetim sürecinde rahatlatıcı etkisi olacağı işletme açısından kayda değer bir strateji yöntemidir (Çam, 2006: 30-31).

3.2.4. İnsan Kaynakları Yönetimiyle İlgili Stratejiler

İşletmelerde insan kaynakları yönetimi kapsam itibariyle işletme adına iş gören tüm çalışanları kapsamaktadır. İşletme adına çalışan insan nüfusunun tüm faaliyetlerinden işe alımından emekli olana dek olan süreçten insan kaynakları yönetimi sorumludur. Çalışanların moral motivasyon seviyesinin yüksek tutulmasında etkin ve verimli bir şekilde çalışılabilmesi adına belirli politikalar uygulamaktadır. İnsan kaynakları yönetiminin belli başlı işlevleri bulunmaktadır. Bunlar (Fındıkçı, 1999: 15-21);

- Hedeflenen amaçlara ulaşabilmek için çalışan ihtiyaçlarını belirlemek.
- İşletme faaliyetleri için belirlenen iş tanımlarını ve analizlerini yapmak.
- Kariyer planlamalarını yapmak.

- İş gören motivasyonu ve ödüllendirme uygulamaları yapmak
- Teknolojik faktör ve gelişen teknoloji nedeniyle ortaya çıkan bilgi kayıplarını önlemek ve iş gören gelişimini sağlamak.
- Bilgi akış sürecinin etkinliğini sağlamak.
- Ücret politikası ve planlaması yapmak
- Stratejik insan nüfusundan faydalanılabilmesi için gerekli planlar yapmak

İnsan kaynakları yönetim stratejisi bir örgütün uyguladığı politikalar ışığında hedeflemiş olduğu amaca ulaşabilmesi için tasarlanıp planlanan insan kaynakları faaliyetleri olarak değerlendirilebilir. Detaya inerek anlatmak gerekirse, stratejik insan kaynakları yönetimi işletme adına çalışan insan kaynağının performansını artırmak ve farklılıklara açık ve esnekliği özendiren, işletme kültürünü benimsemesi ve üzerinde yoğunlaşarak birbirine bağlanması olarak tanımlanmaktadır (Öğüt vd., 2004: 280-282).

İşletmelerin planladığı hedefleri ulaşabilmek için uygulanması gereken belirli stratejiler bulunmaktadır. Bunlar (Çam, 2006: 32);

- Olağan faaliyet akışları ile ilgili stratejiler
- İş gören kadro ve nitelik ile ilgili stratejiler
- İş gören eğitim ve gelişimiyle ilgili stratejiler
- Performansın ölçümü ve değerlemesi ile ilgili stratejiler
- Ücretlendirme stratejileri
- Çalışanları iş yaşamındaki ilişkileriyle ilgili stratejiler

Yukarıda ki verilen bu stratejiler, işletmelerin planları ve hedeflerine uygun bir biçimde uygulanmalı ve doğru strateji yöntemleri kullanılarak maximum verim sağlanmalıdır.

3.2.5. Teknoloji Geliştirme Ve Ar-Ge Faaliyetleri İle İlgili Stratejiler

Sanayi devriminden sonra yaşanan ve günümüze değin süre gelen teknolojik gelişmeler işletmeleri sürekli bir gelişme ve Ar-Ge yapmaya teşvik etmektedir. Lakin bazı işletmeler patent, lisans, know-how gibi işletmeye belirli maliyet yükleyecek olanları tercih etmemektedir. Ülkemizde de Ar-Ge

faaliyetlerine ayrılan bütçeler gelişmiş ülkelere göre oldukça az ve geri kalmış düzeydedir.

Teknoloji geliştirme ve Ar-Ge faaliyetlerine bütçe ayıran işletmeler, piyasada üretilen ürünlerden daha farklı ve özellikli ürünler üretebilme gibi avantajlar sağlayarak rekabet avantajı noktasında rakiplerinden daha iyi konumda olacaklardır. Bunun yanında mevcut üretimini gerçekleştirmiş olduğu ürünlerin Ar-Ge faaliyetleriyle kalitesi ve özelliklerini değiştirme stratejisi izleyebilirler (Ülgen ve Mirze, 2003: 298).

3.2.6. Muhasebe Ve Finansman Faaliyetleri İle İlgili Stratejiler

İşletmeler açısından yukarıda belirtilen fonksiyonel stratejiler içerisinde en ön önemli olanı muhasebe ve finansman ile ilgili stratejilerdir. İşletmenin diğer bölüm veya departmanlarının yapmış olduğu stratejiler finansal analiz sürecinden geçmeden anlamlandırılmaz.

İşletmeler faaliyetleri sonucu belirli maddi kazanımlar elde ederler. Bu kazanımlar kar olarak adlandırılır. İşletmeler kar elde etmediği sürece olağan yükümlülüklerine yerine getiremez ve kuruluş felsefesine aykırı bir durum söz konusu olmuş olur. Kar durumu işletmeler açısından söz konusu olduğunda işletmelerin muhasebe ve finansman ile alakalı stratejiler geliştirmesi mutlak zorunluluk haline gelmektedir. Muhasebe ve finans ile alakalı geliştirilecek olan stratejiler finans yönetiminin sorumluluğu altında ki konulardır.

Bu konuları aşağıda ki gibidir (Çam, 2006: 34);

- Finansal analiz ve kontrol yönetimi
- Finansal raporlama
- Nakit yönetimi
- Alacak yönetimi
- Çalışma sermayesi yönetimi
- Stok yönetimi
- Sermaye bütçelemesi
- Yatırım kararlarının alınması
- Borç ve yükümlülüklerin yönetimi

İşletmelerin piyasa değerlerini yükselterek karlılıklarını maximize edebilmek için yukarıda verilen kavramlarla alakalı doğru ve etkin stratejiler uygulamak zorundadırlar. Stratejik finansal planlar işletmelerin faaliyetlerindeki finansal aksaklıkları, kusurları ve sıkıntıları görmesine olanak sağlayarak işletmenin bu konuda yetkili ve görevli yöneticilerine yol gösterici nitelik sağlayacaktır (Ülgen ve Mirze, 2003: 299).

3.3. NAKİT YÖNETİM STRATEJİLERİ

İşletmeler kar amacı güderken iyi bir finansal yönetime ve bununla alakalı olarak iyi bir finansal stratejiye ihtiyaç duyarlar. Finansal strateji, ortakların yatırımcıların beklentilerini karşılayacak ve belirli değer oluşturacak politikalar üreterek, bu politikalar için gerekli aktif değerlerin neler olduğunu ve ne şekilde kullanılacağını gösterir nitelik de olmalıdır. Farklı anlatım boyutuyla açıklamak gerekirse firmaların karlılığını artıracak şekilde oluşturulan finansal stratejiler işletmeleri finansal açıdan doğru noktalara taşıyacaktır. İşletmelerin belirli sebeplerle ellerinde bulundurmış olduğu nakit, karlılığa giden yolda olumlu yada olumsuz etkiler gösterebilmektedir. Buradan hareketle iyi bir nakit yönetim stratejisi oluşturmak karlılığın artışını sağlama da büyük paya sahip olacaktır (Yılmaz, 2004: 11).

İşletmelerde nakit yönetim stratejileri farklı şekillerde uygulamalarda yer almaktadır. Ancak bu stratejiler 3 temel unsurdan oluşmaktadır. Bu stratejiler; ödemelerin ertelenmesi, stokların devir hızının artırılması, alacakların tahsilat sürelerinin kısaltılmasıdır. İşletmelerde nakit yönetim stratejileri uygulanırken yukarıda ki belirtilen unsur ve hususlar önem arz etmektedir. Bu hususlardan işletme birini veya tamamını strateji oluştururken temel alabilir. Bu stratejiler uygulanırken burada temel amaç kar maximizasyonudur.

Nakit yönetim stratejileri uygulanırken dikkat edilmesi gereken bazı durumlar bulunmaktadır. İşletmeler stok devir hızını artırma çalışmaları gerçekleştirirken mevcut stokları azaltma yoluna giderler. Burada stok mevcudunun takibini iyi gerçekleştirmeleri gereklidir. Stok devir hızı

azaltılırken stok mevcudunun düşüklüğünden ötürü işletme müşterilerine mal teslimatı noktasında sıkıntıya düşmeyecek şekilde stok mevcudu oluşturmalıdır. Bir diğer husus işletme alacak devir hızını artırmaya özen gösterirken müşterileri ağır tahsilat politikalarına zorlamamaları daha doğru olacaktır. İşletme tahsilat işlemlerinde müşteri memnuniyetini göz önünde bulundurularak mevcut nakdin durumu ve müşteri memnuniyeti dengesini sağlamalı ve nakit yönetim stratejileri oluşturmalıdır <http://lisansveyukseklisansodevleri.blogspot.com/2013/11/isletmelerdeuygulan-rekabet.html> Erişim Tarihi: 01.11.2018.

Nakit yönetim stratejileri uygulamaya koyulurken nakit yönetiminin odak noktası olan 2 kavram göz önünde bulundurulmalıdır. Bunlar, nakit yetersizliği ve nakit fazlalığıdır. İşletmenin mevcut nakit durumu göz önünde bulundurularak, nakit yetersizliği yaşanması durumunda nereden fon temini gerçekleştireceği ile ilgili stratejiler, nakit fazlalığının oluşması durumunda ise fazlalık olan nakdin hangi kaynaklara ne kadar süreli ve ne seviyede getiri sağlayacağı ile ilgili stratejiler üretmelidir (Yılmaz, 1999: 60).

Nakit yönetim stratejileri 3 temel başlıkla açıklanabilir. Bunlar;

- Nakit girişleriyle ilgili stratejiler
- Nakit çıkışlarıyla ilgili stratejiler
- Nakit fazlasının kullanımı ile ilgili stratejiler

Aşağıda bu konularla ilgili gerekli anlatılar yapılarak nakit yönetim stratejileri açıklanmaya çalışılacaktır.

3.3.1. Nakit Girişleriyle İlgili Stratejiler

Firmalar genel olarak değerlendirildiğinde, günlük işlemlerini gerçekleştirmek, faaliyetlerinden doğan yükümlülüklerini yerine getirebilmek ve karlı iş fırsatlarından yararlanabilme için nakit bulundurmak zorundadır(Ford,2004:1).Bu durum işletmelere belli başlı avantajlar sağlayacaktır. İşletmenin bu avantajlardan faydalanabilmesi için nakit döngüsünde veya nakit dönüşümünde belli strateji ve politika değişikliklerine gitmesi gerekmektedir. İşletmelerde nakdin başlangıç noktası olarak mal

satımı yer almaktadır. Mal satımıyla birlikte işletmeler, nakdin işletmeye geri dönüşüne yani nakit dönüşüm süresine azaltıcı etki yapacak stratejiler üretmelidir (Çam, 2006: 36).

Bu stratejiler aşağıda ki gibidir;

- Erken ödeme nakit ıskontosu
- Faturaların hızlandırılması
- Çalışılan banka sayısının artırılması
- Müşteri segmentasyonu
- Kurye kullanılması
- Müşteri otomatik ödeme talimatları

3.3.1.1. Erken Ödeme Nakit İskontosu

İşletmeler açısından erken ödeme nakit ıskontosu yöntemi nakit girişleriyle ilgili üretilmesi gereken stratejilerin başında gelmektedir. Bu işlem alacakların tahsilinin hızlandırılması ve işletmelerden mal veya hizmet alımı gerçekleştiren müşterileri peşin satışlara yöneltmesi bakımından nakit girişlerini hızlandırmada büyük rol oynamaktadır. İşletmeler nakit ıskontosu yöntemini kullanmaları sonucu alacaklara bağlanmış olan fonlarında azalma meydana gelecektir. Bu yöntemde nakit girişlerini artıracak ve nakit ıskontosu yapılması nedeniyle ıskonto tutarında satış fiyatında azalma meydana geleceği için satışlarda artış meydana gelecektir (Taşlıca, 1994: 108).

Nakit ıskontosu yönteminin, alacakların tahsil masraflarını ve şüpheli alacak masraflarını azaltıcı etkisi olacaktır. İşletmeler, alacaklarını tahsil edebilmek amacıyla uyguladıkları ıskonto nedeniyle almaktan vazgeçtikleri tutarları, alacaklara bağlanan fonların azalması nedeniyle elde edeceği gelirleri karşılaştırıp değerlendirme yaparak karlı iş fırsatlarında değerlendirerek bu olumsuz durumu avantaja çevirebileceklerdir.

3.3.1.2. Faturaların Hızlandırılması

Faturaların hızlandırılması işlemi, işletmelerin nakit girişlerini hızlandırmada izleyecek olduğu bir diğer önemli strateji olarak yer

almaktadır. İşletmelerin nakit dönüşümü mal satım işlemiyle başlamaktadır. Bu neden le firmalar malın gönderimini geciktirecek herhangi bir neden yoksa müşteriye hemen faturaların gönderimini hızlı bir şekilde yapmalıdır. Ancak işletmenin stok mevcudunda gerekli düzeyde ürün bulunmaması bu işlemler için ilave süre gerektirecektir. Bu durumda faturaların hazırlanıp müşterilere gönderilmesi mümkün olmayacaktır. İşletmeler böyle bir yöntemi uygulama düşüncesi bulunuyorsa önce hızlı faturalandırma yapılabilecek bir sistem kurması gerekmektedir (Ata, 2009: 112).

3.3.1.3. Çalışılan Banka Sayısının Artırılması

Bankalar işletmelerin nakit girişlerini hızlandırma noktasında önem taşıyan kurumlardır. Bankaların sunmuş oldukları farklı ürünlerle işletmeler nakit girişlerini artırarak gerektiğinde tahsilattan doğacak olan riskleri bankalara yükleme avantajı elde edebilir. Örneğin çek kullanımı yerine kredi kartı kullanımının gerçekleştirilmesi nakit tahsilatındaki riskin, banka kanalıyla işletmenin üzerinden alınmasını sağlayacaktır.

İşletmeler günümüzde nakit tahsilatları gerçekleştirirken bir çok yöntem ve ürünler kullanmaktadırlar. Bunlar; havale, EFT, çek vb. ürünler olabilmektedir. (Erdinç, 2008:71). İşletmelerin tek bir banka kullanmaları müşterileri açısından olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir. Örneğin; işletmenin çalışmış olduğu bankada müşterinin hesabının bulunmaması, müşteriden banka kanalıyla yapılacak olan tahsilatlarda kesinti yapılmasına neden olacaktır. Bu kesintinin işletme tarafından ödenmesi işletme açısından gelir kaybına neden olurken, müşteriye yüklenmesi ise müşteriye farklı firma bulma arayışlarına sevk edebilir.

Günümüzde işletmelerin tek banka ile çalışmaları nakit kontrolü noktasında avantaj sağlayacağı düşünülmektedir. Ancak birden fazla banka ile çalışılması durumunda ise elde edilebilecek nakit miktarı daha fazla olacaktır. İşletmeler bu iki durumun karşılaştırmalarını yaparak bu duruma yönelik Strateji uygulamaları daha doğru kararlar almalarını sağlayacaktır.

3.3.1.4. Müşteri segmentasyonu

İşletmeler açısından nakit girişlerini hızlandıracak stratejilerden bir diğeri de müşteri segmentasyonu dur. İşletmelerin müşterilerini değerlendirerek belli başlı bazı gruplandırmalar yapmaları müşteri analizi ve müşterilerden elde edilecek nakitlerin tahsilatları noktasında işletmeye fayda sağlayacaktır. Firmalar müşteri istekleri doğrultusunda, müşteri memnuniyetlerini göz önünde bulundurarak daha fazla kar elde edebilmek için belli stratejiler oluşturmalı ve oluşturmuş olduğu stratejileri uygulamaya koyabilmek için müşterilerini segmentlere ayırmalıdır (Alagöz vd., 2004: 17).

İşletmeler bu ayrımları yaparken belli özellikleri belirleyebilir. Müşterilerden elde etmiş olduğu karlara göre guruplara ayırarak yüksek düzeyde satış tutarına ulaştıkları ve yüksek kar elde ettikleri işletmelere daha ilgili ve mal satışlarında kolaylaştırıcı işlemler uygulayarak onların işletmeye olan bağlılıklarını artırarak daha fazla kazanç sağlama avantajı yakalayabilirler. Bunun yanında orta düzeyli kar elde ettikleri müşterilere gösterecekleri ilgi ile onları işletmenin müşterisi statüsünde kalmayı devam ettirerek, düşük düzeyli kar elde ettikleri müşterilere gösterecekleri ilgi ve kolaylıklar ile mevcut tahsilatlarını gerçekleştirme hedefli stratejiler uygulayabilirler (Çam, 2006: 40).

3.3.1.5. Kurye Kullanılması

Nakit girişlerini hızlandırma adına uygulanabilecek bir diğer strateji kanalı da kurye kullanılmasıdır. Türkiye’de diğer nakit strateji yöntemine göre kullanımı az da olsa nakit girişlerini hızlandırıcı etkiye sahiptir. İşletmelerin büyük ölçekli satış hacimlerinin tahsilatlarının bankalar üzerinden yapılması takip ve kayıt altına alınma durumunu doğurduğu için işletmeler bazen kurye kullanma yöntemini seçebilir. İşletmeler kurye kullanma kararı verirken bazı maliyet noktalarını göz önünde bulundurmalarıdır. İşletmelerin kurye olarak kullanacak oldukları personele ödeyeceği ücret ile buradan elde etmeyi düşündüğü faydayı karşılaştırarak fayda maliyet analizi yapmaları işletmelere doğru ve yerinde karar alma noktasında yarar sağlayacaktır.

3.3.1.6. Müşteri Otomatik Ödeme Talimatları

İşletmeler açısından müşteri ödeme talimatları nakit girişlerini hızlandıracak stratejiler arasında yer almaktadır. Müşteri ödeme talimatı, taraflar arasında önceden yapılmış olan anlaşmaya istinaden belli zaman aralıklarında belirli tutarda paranın müşteri hesabından çekmeye yetkili kılınmasıdır. İşletmeler, portföyünde bulunan müşterilerinden sürekli olarak aynı firmalardan belirli aralıklarla tahsilat yapıyor olması durumunda düşük maliyetli olarak müşteri otomatik ödeme talimatları yöntemini kullanması fayda sağlayabilir.

Günümüzde müşteri otomatik ödeme talimatlarını bankalar sık sık kullanmaktadır. Telefon, su, elektrik, gaz vb., faturaları anlaşmalar neticesinde otomatik ödeme altına alarak oradan kendilerine nakit para girişi sağlamaktadırlar (Esenel, 1999: 53).

3.3.2. Nakit Çıkışlarıyla ilgili Stratejiler

İşletmeler ellerinde bulundurdıkları nakdi karlı yatırım fırsatlarıyla değerlendirerek kazanç elde etme eğilimindedirler. Bu nedenle işletmeler nakit çıkışlarını yavaşlatarak atıl kalmamak şartıyla ellerinde nakit bulundurmaya ve bu nakdi değerlendirmeyi tercih ederler. Nakit çıkışıyla ilgili stratejiler yavaşlatma eğilimi olan stratejilerdir.

Nakit çıkışlarıyla ilgili stratejileri aşağıda ki gibidir;

- Nakit ödeme ıskontosu
- Kredili mal ve hizmet alımı
- Bazı ödemelerin çek ile yapılması
- Ödemelerin merkezileştirilmesi
- Borçların mümkün olduğunca geç ödenmesi

Yukarıda verilen stratejiler belirlenirken; döviz kuru, vade, faiz oranı ve döviz cinsi gibi unsurlar dikkate alınarak belirlenmelidir (Ateş, 2002; 18).

3.3.2.1. Nakit ödeme İskontosundan Faydalanılması

İşletmeler satışlarından doğacak olan gelirlerini peşin olarak tahsil etmek isterken, mal alımlarından doğan yükümlülüklerini ise vadeli olarak ödemek isterler. İşletmenin nakit yönetim sürecinde bu durum büyük önem taşımaktadır. Ancak işletmelerin ödemelerini nakit yapması durumunda bazı avantajlar söz konusu olabilir. İşletmeler vadeli olarak yapacakları ödemelerini nakde çevirmesi ve bunun sonucunda nakit ıskontosundan yararlanmasının işletme karlılığına olumlu etkileri olacaktır.

İşletmeler mal alımlarını gerçekleştirirken bazı kararlar vermek durumundadır. Mal alım ödemelerinin nakit yapılması sonucu katlanılacak olan maliyet ile vadeli alım yapılması sonucu katlanılacak olan maliyet karşılaştırılmalıdır. Bu karşılaştırma sonucu stratejik kararlar verilmelidir. İşletmeler bazen anlatılanlar dışında nadir olarak gerçekleşen bazı olaylarla da karşılaşabilirler. Vadeli olarak yapılan mal alımlarının bazen vadesinden önce borcun kapatılmasıyla nakit ıskontosundan yararlanma fırsatı yakalayabilirler (Erdoğan, 2008: 73).

3.3.2.2. Kredili Mal Ve Hizmet Alımı

İşletmelerin nakit çıkışlarını yavaşlatmak adına uyguladıkları stratejilerden bir diğeri de kredili mal ve hizmet alımlarıdır. Kredili mal ve hizmet alımı, satıcı işletmenin alıcı işletmeye tanıdığı vade veya kredi olanağı olarak açıklanabilir. Ticari kredi olarak adlandırılan bu kavram, işletmelerde mali durumunun sıkışıklığı veya benzeri sebeplerden ötürü banka kredileri yerine ticari kredi kullanımı tercih edilmektedir. Ticari krediler banka kredilerine göre daha esnek bir yapıya sahiptir. Ticari kredinin esnekliği ve erişiminin kolay olması, işletmeleri sürekli ticari kredi kullanmaya özendirmemelidir. Unutulmamalıdır ki işletmeler kredili mal alımlarında nakit ıskontosundan faydalanamamaktadır. Yani nakit olarak yapılan mal alımları ile kredi olarak yapılan mal alımlarının maliyeti birbirinden farklıdır. İşletmeler kredili mal alımları sonucu yararlanamadıkları nakit ıskontosu tutarı kadar nakdi, vade içerisinde karlı bir yatırıma dönüştürmezse vadeli mal alımlarındaki avantajdan yararlanamayacaktır. Nakit çıkışlarını azaltıcı ve

işletmeler açısından kolay elde edilebilir olması nedeniyle işletmeler açısından kullanımı cazip görülmektedir. İşletmeler bu stratejilerden faydalanmak istediklerinde maliyet karşılaştırması yaparak hareket etmelidirler <http://lisansveyukseklisansodevleri.blogspot.com/2013/11/isletmelerde-uygulanan-rekabet.html> Erişim Tarihi: 01.11.2018.

3.3.2.3. Bazı Ödemelerin Çek İle Yapılması

Nakit çıkışını yavaşlatıcı özelliği bulunan diğer bir stratejide bazı ödemelerin çek ile yapılmasıdır. İşletmelerin ödemelerini çek ile yapabilmesi için önce banka hesabında zorunlu karşılık bulundurması gerekmektedir. İşletmelerin çek keşide etmesi ile ödenmesi arasında belirli zaman farkları bulunabiliyor. Bu durumda işletmenin düzenlemiş olduğu çek tutarı ile hesabında bulunan çek karşılık tutarı arasında ki fark çek hesabının ödemeleri geciktirme işlemidir. Daha farklı bir anlatımla işletme çek hesabında bulunan varlıklarından daha fazla çek keşide etmiş olur. Yani bu durumda işletme sahip olduğu paradan daha fazla borç ödemiş olmaktadır. Ancak bu durumun işletme açısından belirli sakıncaları ve riskleri bulunmaktadır. İşletmenin çeklerinin karşılıksız çıkarak borçlarını ödeyememe durumu oluştuğunda müşterilerin işletme hakkında olumsuz düşüncelere varmasına sebep olacaktır (Aksoy, 1993; 207).

Özellikle ücret ve kar payı ödemelerinin hemen paraya dönüştürülmediği yapılan araştırmalar sonucu tespit edilmiştir. O halde işletme ücret ve kar payı ödemelerini çek keşide ederek ödemesi faiz tasarrufu konusunda işletmeye önemli avantajlar sağlar. İşletmenin buradan elde edeceği nakdi kullanarak işletme karlılığına önemli etkiler yaratabilecektir (Kaya, 2007: 78).

3.3.2.4. Ödemelerin Merkezileştirilmesi

Nakit çıkışlarının yavaşlatılması adına önerilen diğer tüm strateji ve yöntemlerinin başarısı ödemelerin merkezileştirilmesine bağlıdır. Bu yöntemde tüm nakit giriş ve çıkış bilgileri, tek bir merkeze bildirilir ve nakit yöneticisi yardımıyla bu işlemler gerçekleştirilir. İşletmeler açısından bu

yöntemde tek bir banka hesabında tüm işlemlerin gerçekleştirilmesiyle nakit kontrolün sağlanacağı ve ödemelerin yavaşlatılacağı amaçlanmaktadır (Taşlıca, 1994; 127).

Ödemelerin merkezileştirilmesi aşağıdaki avantajları sağlayacaktır;

- Fonların optimizasyonunu sağlar.
- Ödeme işlemlerini kontrol altına alır.
- Ödemelerin belirli bir günde yapılması sağlanır.
- Departmanlardan gelen ödeme taleplerini belgeler ve nakit planlar ile Uygunluğu karşılaştırılır.
- Karşılık kullanımından yüksek fayda sağlanır.
- Merkezi ödemelerin büyük tutarda gerçekleşmesi büyük nakit havuzu nun oluşmasını sağlar ve işletmeler açısından kısa vadeli yatırım olanakları artar.
- Finansman ve banka giderleri azalır.

3.3.2.5. Borçların Mümkün Olduğunca Geç Ödenmesi

İşletmeler yapmış olduğu faaliyetlerinin sonucu olarak bazı yükümlülükler ile karşılaşır. İşletmelerin faaliyetlerinden ötürü elektrik, doğalgaz, kredi kartı ödemesi, telefon vb. ödemelerini son ödeme tarihine kadar bekletmeli ve ödememelilerdir. İşletmenin bu ödemeleri faaliyet büyüklüğüne göre değişmekle birlikte ortalama işletmeler için 100.000-150.000 TL dolaylarında olabilmektedir. Bu paranın işletmede kalacağı her gün başına işletme bu nakdi kullanma ve karlı iş fırsatlarını yakalama avantajını elde etmiş olacaktır (Barut, 2014: 52).

İşletmeler de kredi kartı kullanımlarının gerçekleştirilmesi borçların 20-25 günlük bir süre daha ertelenmesine olanak sağlamaktadır. Bu durumda işletmeler karlı iş fırsatlarını değerlendirebilmek adına fırsat yakalamış olurlar. Aynı zamanda işletmelerin, mal alımlarından doğan borçları çok yüksek tutarlarda gerçekleşmektedir. Bu yüksek tutarlar işletmenin nakit yönetiminde büyük zorluklar doğurmaktadır. İşletmeler bu yüksek tutarda ki borçların ödemelerini erteleyebilmek için satıcı işletmeler ile sürekli anlaşmalar yapmaya çalışırlar. Burada amaç işletmenin yüksek tutarda ki

nakitleri ellerinde bulundurmak istemesidir. İşletmeler bu nakit den büyüklüğü yadsınamayacak miktarda faiz geliri elde ederler ve elde edilen faiz geliri, işletmenin karlılıklarına olumlu yönde etki yapar (Çam , 2006 :45).

3.3.3. Nakit Fazlasının Değerlendirilmesiyle İlgili Stratejiler

İşletmelerin faaliyetleri neticesinde elde etmiş olduğu nakit girişleriyle, yükümlülükleri gereği yapacak olduğu ödemeler yani nakit çıkışları arasında farklılıklar meydana gelmektedir. Bu aradaki farkların olumlu olması durumu nakit fazlalığını meydana getirirken, olumsuz olması nakit yetersizliğini meydana getirmektedir. Burada nakit fazlalığının olması durumunda işletmenin ne yapması gerektiği ve fazla nakdi nerede değerlendirilmesi gerektiği üzerine anlatılar gerçekleştirileceğiz.

İşletmeler açısından, elde bulundurulan nakdin etkin ve doğru kullanımı piyasada ki ve sektörde ki başarısı açısından unutulmaması gereken bir zorunluluktur. Ülkemizde geçmiş dönemlerde yaşanan enflasyonist ortamlar nedeniyle nakdin değerlendirilmesi noktasında oluşturulabilecek strateji kararlarında zaman ve risk faktörleri göz önünde bulundurularak değerlendirme yapılmalıdır (Çam, 2006: 46).

Para piyasalarının gelişmiş olduğu ekonomilerde işletmelerin fazla nakdini değerlendirebilecekleri birçok yatırım alanı mevcuttur. Bu yatırım alanlarına, net gelir ve risk dereceleri göz önünde bulundurularak yatırım yapılmalıdır. Elde bulundurulan atıl fonların hangi yatırım alanlarında kullanılacağı değerlendirilirken dikkat edilmesi gereken diğer bir konu pazarlanabilme özelliğidir. Atıl kalan nakdin kısa vadeli yatırım araçlarında değerlendirilirken, işletme bu yatırım araçlarının değer kaybetmeden istenildiği anda paraya çevrilebilme olasılığını değerlendirerek yatırım yapılmalıdır (Kurtuluş, 2007; 14).

İşletmeler yapacak oldukları yatırımlar için karar alma aşamasında olumlu ve doğru kararlar alabilmek için yatırımdan elde edilebilecek kazancın sebep olacağı maliyetleri karşılaması ve yatırımcıya belirli düzeyde kar sağlamasını beklerler. Bu durumda fazla nakdin değerlendirilmesinde

işletmenin fon yöneticisinin önce hangi amaçla nakit fazlasının değerlendirileceğini belirlemesi ve bu çerçevede strateji oluşturması gerekmektedir (Çonkar, 1992: 63).

İşletmelerin elinde bulundurduğu gereğinden fazla nakdin alternatif maliyeti bulunmaktadır. Elde bulundurulan fazla nakdin alternatif maliyeti piyasa faiz oranları, hazine bonoları, devlet tahvillerinin getirisi kadar olacaktır. Bu neden le işletmenin mevcudunda yer alan fazla nakit değer düşmesi, çalınma gibi gelecek de öngörülemeyen olayların olumsuz etkileriyle karşılaşmamak için yüksek karlı yatırımlara yönlendirilmelidir.

Şirketler açısından nakit fazlalığının değerlendirilmesinde sıkça başvurulan finansal araçlar aşağıdaki gibidir (Galimidi, 2010: 67);

- Repo
- Menkul kıymet yatırım fonu katılma belgesi
- Haftalık ihbarlı mevduat
- Hazine bonusu

İşletmenin nakit fazlalıklarının süresi yapılacak olan yatırımın şeklini de belirlemektedir. Nakit fazlalığının kısa süreli gerçekleşecek olması durumunda işletme banka hesaplarında tutmak yerine overnight (gecelik faiz) işlemine nakdi yatırması işletmenin elinde bulundurduğu nakdi değerlendiresi bakımından karlılık sağlayacak işlemlerdendir (Kaya, 2007; 97).

Sonuç olarak değerlendirme yapmak gerekirse işletmelerin elde bulundurdıkları fazla nakdin değerlendirilmesinde uygulayacağı stratejiler, nakdin doğru ve karlı yatırım alanlarında değerlendirilmesiyle anlam ifade edecektir. Ortaya çıkan nakit fazlalıklarının banka mevduat hesaplarında tutması veya kasada bekletilmesi işletme karlılığını olumsuz yönde etkileyecektir (Ertuğrul, 2001: 2).

4. İŞLETMELERDE BULUNDURULACAK OPTİMUM NAKİT TUTARININ BELİRLENMESİ

İşletmeler temel olarak muamele veya ihtiyaç amacıyla nakit bulundurma ihtiyacı hissederler. Bu ihtiyaçlarının tutarı ve seviyesi,

işletmelerin nakit yönetimlerinde can alıcı unsurlardan birisidir. İşletmelerin gereğinden fazla bulunduracak oldukları nakit atıl kalınarak belirli maliyetlerin katlanılmasına, diğerk taraftan gereğinden az nakit bulundurmanın da işletmeler açısından belirli sıkıntıları doğuracağı literatürde yer almaktadır (Aksoy, 1993: 214).

İşletmeler yükümlölüklerini ve belirli faaliyetlerini yerine getirebilmesi için belirli miktarda nakit bulundurmak zorundadırlar. Bu nakdin bulundurulmaması aşağıdaki olumsuz durumlarla karşılaşmasına neden olabilir (Galimidi, 2010: 48).

- Firmaların geç yerine getirilen yükümlölükleri nedeniyle ortaya çıkan faizler,
- Yüksek borçlanma faizleri ve maliyetleri,
- Karşılaşabilecek iş fırsatlarından yararlanamama,
- Yasal faizler,
- Çalışma hayatında ki iş itibarında meydana gelecek olumsuzluklar,

İşletmelerde etkin bir nakit yönetiminin gerçekleşmesi için bazı yöntemler kullanılmalıdır. Finans yöneticileri işletmelerin fazla likit on bulundurduklarında sağlayacakları yararlar ve maliyetler ile yeterli düzeyde likit fon bulundurmamanın ortaya çıkaracağı fırsat maliyetlerini değerlendirerek firmanın optimal nakit miktarı ve tutarını saptamaları gerekmektedir (Akgüç, 1998: 24). Finans yöneticileri, optimum nakit miktarını belirlerken bazı durumları göz önünde bulundurarak verecek oldukları kararlar işletme açısından önem arz etmektedir. Bu durumlar (Büker, vd., 2014: 242);

- İşletmelerin nakit giriş ve çıkışlarının güvenilirlik derecesi,
- İşletmelerin nakit akışlarında beklenen olası dalgalanmalar,
- Olağüstü durumlarla karşılaşma durumu,
- Olağüstü beklenmeyen durumların yaratacağı nakit sıkışıklığı,

Uygulamada işletmelerin bulunduracak oldukları nakit tutarlarının veya likit fonların optimum tutarının belirlenmesi oldukça zor ve karmaşık bir durumdur. Bu nedenle konu ile alakalı bazı pratik yöntemler geliştirilmiştir (Çam, 2006: 67). Firmaların bulundurması gereken optimal likit fon tutarlarının saptanmasıyla alakalı uygulamada kullanılmakta olan pratik yöntemler aşağıdaki gibidir (Apak ve Demirel, 2010: 259);

- İşletmelerin minimum 15 günlük satış tutarı kadar nakit mevcudu bulundurması,
- İşletmenin mevcudunda bulundurabileceği nakdin, işletmenin belirli sürede nakit çıkışına neden olacak giderlerini karşılayacak düzey de eşit olması,
- İşletmelerin kısa vadeli borçları gereği belirli bir oranda nakit bulundurulması. Endüstri kolundaki işletmelerde bu oranın %20 dolaylarında gerçekleşiyor olduğu genel kanıdır.

Yukarı da verilen yöntemler pratik yöntemlerdir. Pratik olmaları olumlu bir değer algısı yaratabilir. Ancak problem giderici bir çözüm yolu ortaya koymadıkları belirtilmektedir. Bu nedenle yöneticiler, pratik yöntemlerden yararlanabilir aynı zamanda kendi tecrübeleri ile birlikte bu yöntemleri harmanlayarak işletmenin ihtiyaç duyduğu optimum nakit tutarını saptayabilir. Bu yöntemlerin uygulamada herhangi bir etkisinin olmaması daha rasyonel ve objektif kararlar alabilmek adına genel kabul görmüş modellerin kullanılmasını gerekli kılmaktadır. Aynı zamanda genel kabul görmüş modellerin kullanılması işletmeleri daha doğru sonuç alma noktasında yarar sağlayacak bir unsurlardır (Aytaç, 2016: 58).

Uygulamada yer alan optimum nakit tutarının saptanmasında yer alan modeller aşağıdaki gibidir (Taşlıca, 1994: 130).

- W. Baumol modeli
- Miller-Orr modeli
- Beranek modeli
- Stone modeli

Yukarıda verilen modeller aşağıda ayrıntılı olarak örneklerle açıklanacaktır.

4.1. W. BAUMOL MODELİ

Baumol modeli; işletmelerin stoklarının etkin yönetilebilmesi için geliştirilen ve uygulanan ekonomik sipariş miktarı yöntemi baz alınarak uygulamaya konulmuş olan nakit yönetim modelidir. Modelin amacı işletmenin faaliyetlerini devam ettirerek sürekliliği sağlayabilmek için, her seferinde borçlanacak olduğu fon miktarının optimum tutarının belirlenmesidir. Baumol stok yönetimi ile ilgili olan ekonomik satış miktarı yöntemini nakit yönetimine uyarlamıştır. Baumol bu yöntemle nakdin bulundurma maliyetlerinin ve tedarik maliyetlerinin olduğunu, bu maliyetlerin toplamalarının nakit maliyetini oluşturduğu üzerinde durmuştur (Berk, 19998: 114).

Baumol un ortaya koymuş olduğu bu yöntemde, atıl kalmış olan nakdin neden olmuş olduğu fırsat maliyetleri ile menkul kıymetlerin nakde çevrilmesi durumunda ortaya çıkacak olan maliyetlerin dikkate alınarak optimum nakit düzeyinin oluşturulmasını önermektedir. Baumol bu yöntemde nakdin fırsat maliyetlerinin sadece belirli aktif değerlere yatırım yapılması sonucu elde edilebilecek olan gelirle ifade edilemeyeceğini savunmuştur. İşletmelerin ellerinde bulunduracak oldukları nakdi değerlerin sadece işlem nedeniyle bulundurulacak olduğu varsayımı ile hareket etmektedir (Ata, 2009: 59). Baumol kasa tutumuna yönelik modelini şu varsayımlar altında oluşturmaktadır (Apak ve Demirel, 2010: 260).

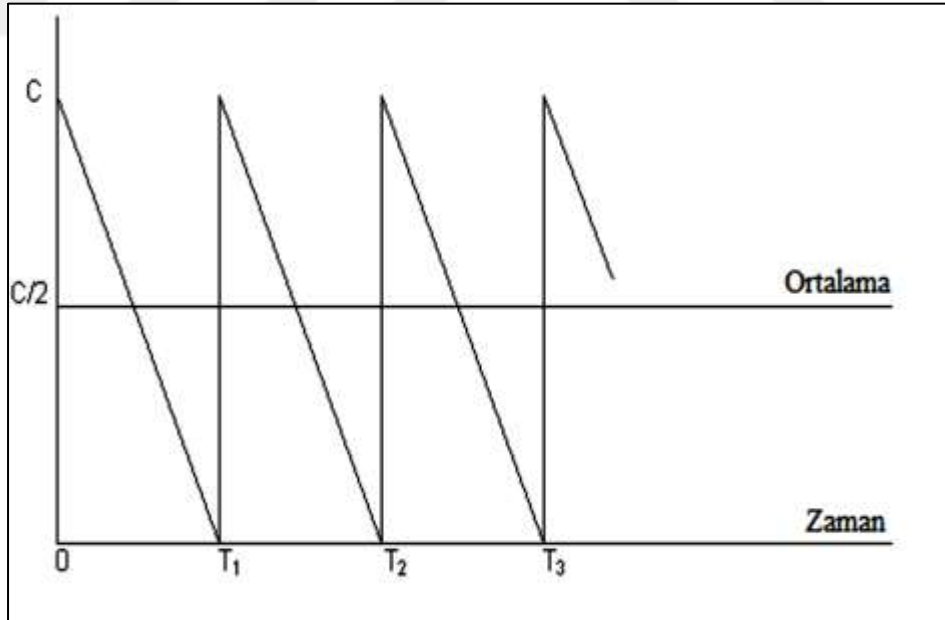
- İşletmelerin nakit giriş ve çıkış akımlarının biliniyor olduğu ve eşit tutarda ortaya çıktığı
- Menkul kıymetlerin faiz oranlarının bilindiği ve zaman içinde sabit olarak kabul edildiği
- İşlem maliyetlerinin sabit olduğu ve değişmediği

Baumol modeli özellikle işletmelerin mevcudunda bulundurmış olduğu menkul kıymetlerinin çevrim maliyetlerine odaklanmıştır. Menkul kıymet mevcudundan nakit mevcuduna yapılacak olan aktarımlarda veya nakit mevcudundan menkul kıymet mevcuduna yapılacak olan aktarımlarda transfer işlemleri sonucu ortaya çıkacak olan işlem maliyetleri üzerinde durmuştur.

Ortaya çıkan işlem maliyetlerini karşılayabilmek için işletmenin finans yöneticisinin yüksek miktarda nakit bulundurması gerekmektedir. Bulundurulacak olan nakdin işletmelerde belirli kazançlar dan yoksun kalması önemli maliyetleri ortaya çıkarmaktadır. Bu nedenle finans yöneticisinin ortaya çıkacak olan bu maliyetleri ile işlem maliyetlerini en düşük seviyelere indirebilmek için her seferinde talep edilecek olan nakit miktarını toplam maliyetler göz önünde bulundurularak belirlenecektir (Kurtuluş, 2007: 35).

Baumol modeli her işletmede uygulanamamaktadır. Bunun nedeni işletmelerin nakit giriş ve çıkışlarında meydana gelen dalgalanmalardır. Nakit giriş ve çıkışlarının düzenli olarak gerçekleştiği işletmelerde uygulanabilmesi daha kolaydır. Baumol modeline yönelik yapılmış olan eleştiriler bu modelin stok yönetiminden uyarlanması ve ekonomik sipariş miktarı temelli bir nakit bulundurma yöntemi olmasından dolayı üretimde olduğu gibi satış işlemlerinde de kontrol edilebilir özelliğinin olmamasıdır (Bahadır, 2017: 32).

Şekil 4. Baumol Modeli Nakit Hareketleri



Kaynak: <https://slideplayer.biz.tr/slide/13258628/> Erişim tarihi: 15.11.2018.

Baumol elde bulundurulacak olan nakdin faiz kazancı sağlayan ve kolay nakde dönebilme özelliği bulunan menkul kıymetlere dönüştürülerek belirli alternatif durumlar elde edilebileceği üzerinde durmuştur. Bu durum da

ortaya çıkacak olan sipariş maliyetleri, değerli kâğıt mevcutları ve kasa tutarları arasında ki aktarımlarla işletme personellerinin bu işlemler için ayıracak olduğu zaman ve banka komisyon giderleri olarak ortaya çıkacaktır.

Yukarıda verilen şekil göz önünde bulundurulduğunda işletmenin belirli faaliyet dönemleri içerisinde bulunduracak olduğu optimum nakit tutarı $C/2$ dir. İşletmenin belirli faaliyet döneminde bulunduracak olduğu likit fonların toplam maliyeti aşağıda ki gibidir (Çam, 2006: 12-13);

$TM = b (T/C) + i (C/2)$ şeklinde ifade edilebilir.

Formülde belirtilenlerden;

TM: Toplam Maliyeti

B: Her defasında para talebi sonucu oluşacak sabit maliyeti

T: Belirlenen dönem içerisinde yapılacak olan nakit ödemelerinin tahmini tutarı

İ: Nakdin alternatif maliyeti

C: Bir defada temin edilmesi gerekli olan optimum nakit miktarını göstermektedir.

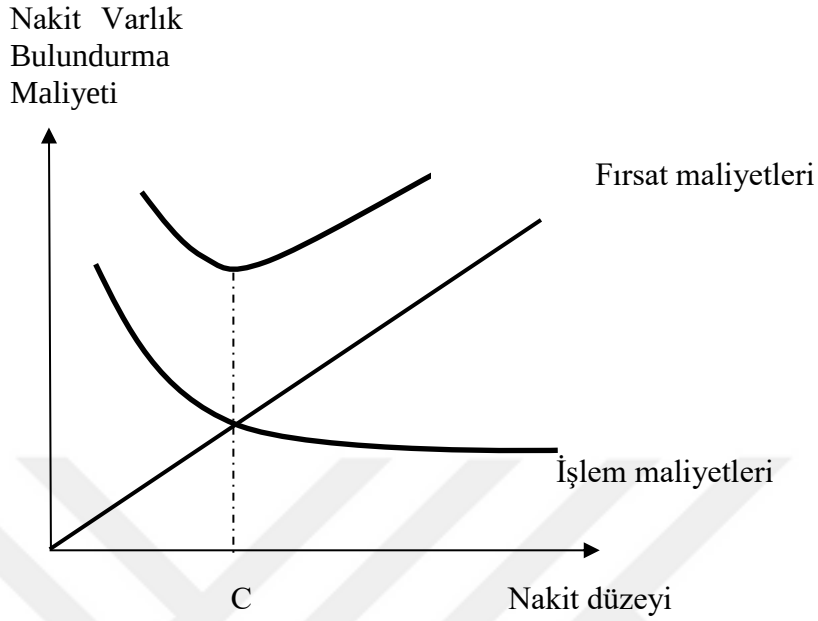
Burada, yukarıda verilen formüle göre her seferinde T/C defa para temin işleminin gerçekleştirilmesi ve ortalama $C/2$ kadar para işletme mevcudunda bulundurulmalıdır.

Buradan hareketle optimum C;

$$C = \sqrt{\frac{2bT}{i}} \quad \text{ve optimum nakit tutarı } C/2 \text{ dir.}$$

Baumol modeli günlük olarak gerçekleştirilecek olan nakit giriş ve çıkışlarının dalgalanmalar göstermeyecek olduğu varsayımını kabul ettiği için ve günümüz şartlarında işletmelerin nakit giriş ve çıkışlarında dalgalanmalar meydana geldiği için Baumol modeli yanıltıcı sonuçlar ortaya çıkarabilmektedir (Büker vd., 2014: 242).

Şekil 5. Optimal Nakit Miktarı



Kaynak: Ercan ve Ban, 2005: 291.

Yukarıda ki şekilde görüldüğü gibi, işletmenin nakit düzeyinde meydana gelen artışlar nakde dönüşüm sırasında ortaya çıkan maliyetleri azaltmasına karşın, nakdin kar elde edilebilecek olan yatırımlara yönlendirilmemesi sonucu ortaya çıkan fırsat maliyetlerini artırmaktadır. Bulundurulmaması gereken veya diğer alanlardan temin edilecek olan likit fon miktarı likit fonların fırsat maliyeti ile menkul kıymetlerin nakde dönüşmesi sonucu ortaya çıkan işlem maliyetlerinin eşit olduğu nokta C olarak verilmiştir (Kurtuluş, 2007: 38).

Esenel Baumol modelinin uygulanmasında en büyük engelin gelecek dönemlere ait olan nakit giriş ve çıkışlarının belirsizliği olarak değerlendirmektedir. Geleceği tahmin etmeye yönelik olarak bilimsel tahminler ve yöntemler ne kadar kullanılırsa kullanılsın, gelecek belirsizdir ve bu belirsizliği ortadan kaldırma imkanı bulunmamaktadır (Esenel, 1999: 69).

Başka bir ifadeyle varsayımlarının fazlalığından dolayı hesaplanması kolay da olsa Baumol modeli uygulamada bazı eksiklikler barındırmaktadır.

İşletmelerde tutulması gereken nakit tutarını belirleyen kişilerin, ortaya çıkan nakit yetersizliğinin sadece menkullerin satışı yoluyla karşılanabilecek olmasıdır.

Baumol modelinde nakit yetersizliğinin oluşması durumunda bu yetersizliğin başka yöntemlerle karşılanamayacağı üzerinde durulmuştur. Baumol modelinin başka bir varsayımı nakdin planlama dönemi boyunca eşit şekilde kullanılacağıdır. Satışların dalgalanmalar gösterdiği durumlar da olumlu veya olumsuz beklentiler söz konusu olduğunda kabul edilmiş olan varsayımlar geçersiz hale gelebilmektedir (Galimidi, 2010: 56-57).

4.2. MİLLER- ORR MODELİ

Merton Miller ve Daniel Orr tarafından ortaya çıkarılan bu model işletmelerin net nakit akımlarının 2 yönlü olarak gerçekleşeceği yani negatif ve pozitif olacağı aynı zamanda gözlem sayılarında artışlar meydana geldikçe net nakit akımlarının normal dağılım gösterecek olduğu varsayımına dayanarak geliştirilmiştir (Kireçtepe, 2010: 14).

Miller- Orr modelinde menkul kıymetler ve para arasında gerçekleşen aktarımların zaman ve tutarlarının belirlenmesi amacıyla düzenlemiş olan bir yöntemdir. Miller-orr modeline göre işletmelerin nakit seviyeleri alt seviye ile üst seviye arasında olması durumunda işletmenin herhangi bir şey yapmasına gerek yoktur. Bu iki seviye arasında dalgalanmalar göstermesi Miller-Orr modelinde olağan olarak kabul edilmektedir.

İşletmenin nakit seviyeleri üst sınıra ulaştığında nakit fazlası menkul değerlere yönlendirilerek nakit düzeyi ortalama bir seviyeye indirilmekte, nakit miktarı alt sınıra ulaştığında ise menkul kıymetler nakde çevrilerek tekrar ortalama seviyelere çıkarılmaktadır. Miller ve Orr yöntemlerinde işletmelerin optimum nakit düzeyinin 3 faktöre bağlı olduğunu belirtmişlerdir. Bunlar (Barut, 2014: 43).

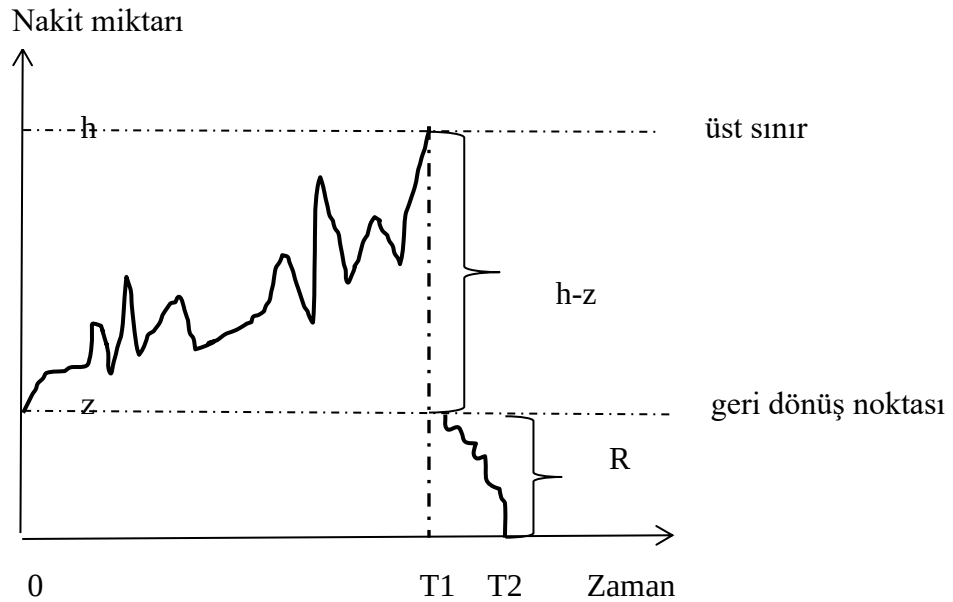
- İşlem maliyeti
- Nakit akımının maliyeti
- Faiz

Miller-Orr modelinin ortaya koyduğu varsayımlar aşağıdaki gibidir (Çam, 2006: 14);

- İşletmelerin nakit yapıları ve menkul kıymet portföyleri homojen bir yapıya sahiptir.
- Nakit varlıklar ile portföy arasında ki aktarımlar da aktarım tutarının büyüklüğüne ve önceki aktarım miktarına bakılmaksızın sabit maliyetleri bulunmaktadır.
- Nakit mevcutları ile menkul kıymet mevcutları arasında ki değişim süreleri çok kısadır.
- Minimum nakit düzeyi, belirtilen model tarafından belirlenmektedir.
- Nakit mevcudunda meydana gelen dalgalanmalar bütünüyle tesadüfidir.

Bu varsayımlara dayanan bu model büyük işletmelerde uygulandığında hiç küçümsenmeyecek derece de para tutma maliyetlerinde tasarruflar sağlanmıştır (Akgüç, 1998: 247). Modele göre nakit ve menkul kıymet mevcudunda meydana gelen değişimlerin zaman ve tutar olarak görünümü aşağıda ki gibidir.

Şekil 6. Miller Orr Modeli Nakit Hareketleri



Kaynak: Kurtuluş, 2007: 42

Yukarıda ki şekil incelendiğinde işletmenin elinde bulunduracak olduğu nakit miktarı h ve 0 noktaları arasında dalgalanma eğilimi göstermektedir. İşletmenin elde bulundurmuş olduğu nakit miktarının t_1 sürede grafik de ki konumda olması durumunda işletme fazla nakdini menkul kıymetlere çevirerek dengeleme işlemini sağlamış olur. Aynı zamanda t_2 sürede belirtilen konumda olması durumunda ise işletme menkul kıymetlerini nakde dönüştürerek nakit seviyesini dengeleyerek üst noktalara doğru çıkarabilir. Burada işletme t_1 ve t_2 aralığında elde bulundurmuş olduğu menkul kıymetler ile belirli kazançlar elde ederek fırsat maliyetinden kurtulmuş olur (Büker, vd., 2014: 243).

İşletmelerin nakit giriş ve çıkışları günler itibariyle dalgalanmalar gösteriyor ise ve menkul kıymet aktarımlarında işlem maliyetleri çok yüksek ise işletme söz konusu aralığı geniş tutmalıdır. Bunun yanında eğer faiz oranı çok yüksek ise hareket aralığının dar tutulması işletme açısından daha doğru olacaktır (Okka, 2013: 244).

Miller ve Orr modelini oluştururken Baumol'ın modelinde de olduğu gibi nakit gereksinimlerinin karşılanabilmesi için borçlanma seçeneğini model dışı bırakmıştır. Nakit dengesinin sağlanabilmesi için oluşturulacak olan hareket alanı aşağıda ki formül yardımıyla bulunmaktadır.

$$\text{Nakit düzeyi alt sınır} = 3 \left\{ \frac{3}{4} * \frac{tc * fc}{i} \right\}^{1/3}$$

Ve üst sınır arasındaki fark

Yukarıda ki formülde verilen semboller;

tc : işlem maliyeti

fc : nakit akımının maliyeti

i : faiz oranını göstermektedir.

4.2.1. Miller-Orr Modeli Örnek Uygulama

Minimum nakit dengesi 20.000 olan ve günlük nakit giriş ve çıkışlarının standart sapması 2.500 tl olan menkul kıymetlerin her satışında 20 TL işlem masrafı ödendiği ve faiz oranının günlük %0.25 olduğu kabul

edilirse nakit dengesinin alt ve üst limitleri arasındaki hareket alanı aşağıdaki gibi olacaktır;

$$\text{Nakit düzeyi alt sınırı} = 3 \left\{ \frac{3}{4} * 20 * 6, 250.000 \right\}^{1/3}$$

Ve üst sınır arasında ki fark 0,0025
= 10.041,494 olarak bulunmuştur yaklaşık olarak
10.042 TL olarak bulunmuştur.

Üst sınır ve dönüm noktaları ise alt sınır+10.042 TL'dir.

$$\text{Dönüm noktası} = \frac{\text{alt sınır} + \text{hareket aralığı}}{3}$$

$$\text{Dönüm noktası} = 20.000 + \frac{10.042}{3}$$

Dönüm noktası =23.347,3 yuvarlama işlemi gerçekleştirirsek 23.347 TL olarak bulunur.

Burada önemli olan husus nakit dengesi 30.042 TL ye çıktığı zamanlar da 6.695 TL(30.042-23.347)lik kısım menkul kıymetlere yatırım yapılmalı, nakit dengesi 20.000 TL'nin altına düştüğü zamanlarda işletme 3347 TL'lik menkul kıymet satışı gerçekleştirerek denge pozisyonu sağlanmalıdır(Berk,1998:118).

Miller-Orr modelinin Baumol modeline göre karar kuralları daha basit olmasından dolayı uygulaması en kolay olan nakit yönetim modelidir. Uzun süreli planlamaların yapılabilmesi açısından diğer yöntemlere göre daha elverişlidir. Bu modelde esneklik sağlayacak bazı unsurlar bulunmaktadır. İşletmelerin mevsimsel hareketlerden etkilenme durumuna göre para artışında veya azalışında birbirinden farklı olasılıklar vererek optimal nakit mevcudunun sınırları ayarlanabilir (Akgüç, 1998: 250).

4.3. BERANEK MODELİ

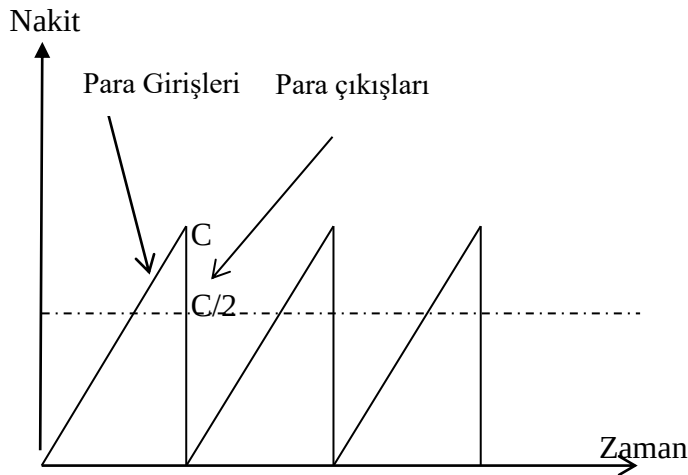
İşletmelerde optimum nakit düzeyinin saptanabilmesi amacıyla William Beranek tarafından geliştirilen bu model, işletmelerde nakit giriş ve çıkışlarında meydana gelen olasılıkların, gerekli olan nakdin yetersizliği durumunda ortaya çıkabilecek olan maliyetlerin, işletme mevcudunda

bulundurulanan nakdin fırsat maliyetlerini içeren bir maliyet fonksiyonu geliştirmekte ve firmaların faaliyetlerinin başladığı dönem başında mevcudunda bulundurulması gerekli optimum nakit düzeyinin ne olduğunun belirlenmeye çalışılması amacıyla geliştirilen bir modeldir (Ata, 2009: 62).

William Beranek' in ortaya çıkarmış olduğu bu model de işletmelerin bulundurmuş oldukları nakdin ne kadarlık bölümünün nakit, ne kadarlık bölümünün ise menkul kıymetlere yatırılması sorununa optimal bir çözüm getirmek istenmiştir. Bu model de para girişlerinin Baumol modelinden farklı olarak işletme içerisinde bulunan yöneticilerin bilgi ve tecrübelerine bağlı olduğu varsayımına dayanmaktadır.

İşletmelerde gerçekteşen para girişlerinin devamlı olduğuna para çıkışlarının ise işletme yöneticilerinin kontrolünde belirli günlerde ve büyük miktarlarda gerçekteşeceğini savunmuştur. Bunlara örnek olarak ; personel maaş ödemeleri, toplu bir şekilde yapılacak olan mamul alımları gibi ödemelerin yüklü ve tek bir seferde çıkışının gerçekteşmesi örnek olarak gösterilebilir (Büker vd., 2014: 245).

şekil 7 Beranek Modeli Nakit Hareketleri



Kaynak:http://kampus.beykent.edu.tr/Paylasim/Dosyalar/8.hafta_129806173005830000.pdf Erişim tarihi: 17.11.2018.

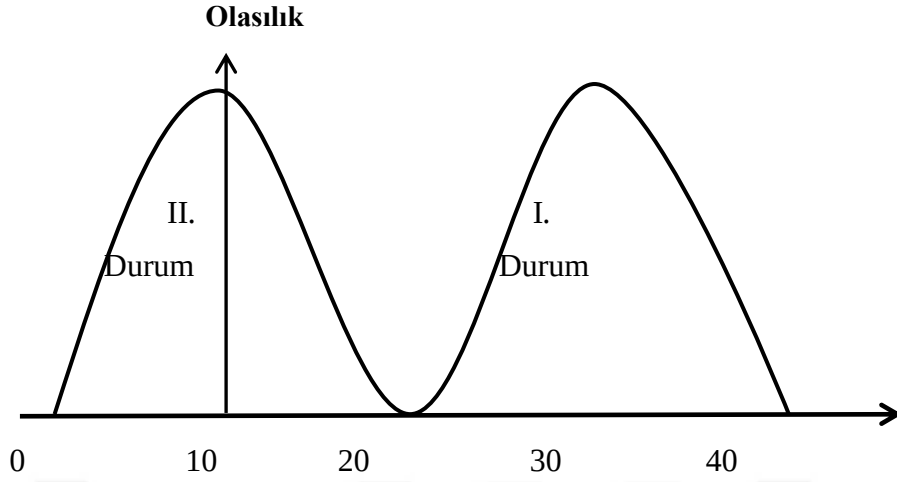
Beranek modelinde işletmelerin bulundurması gereken optimum nakit miktarının, mevcut fonların elde tutulacak kısmı ve menkul kıymetlere yatırılacak olan kısmının tutarlarının dengelenmesi ile oluşturulmaktadır. Bu modele göre, işletmelerin yapacak olduğu bir birimlik menkul kıymet yatırımından elde edeceği gelirler ile nakit tutulmaması sonucu oluşacak olan bir birimlik maliyet artışının eşit olduğu noktaya kadar işletmenin finans yöneticisi bulundurduğu nakit mevcudunu menkul kıymetlerde değerlendirmelidir (Erdinç, 2008: 31).

Beranek modelinde Baumol modeline göre ters bir işleyiş söz konusudur. Beranek modelinde işletmenin elinde bulundurmuş olduğu nakdin ne kadarlık kısmının menkul kıymetlerde değerlendirilmesi gerektiği temel alınmıştır(Erdinç,2008: 31). Beranek modeli William Beranek tarafından geliştirilirken nakit yetersizliğinin 2 temel unsuru olduğu üzerinde durulmuştur. İşletmelerin nakit iskontosu avantajından yoksun kalışı ve işletmelerin kredi değerlerinde meydana gelen azalışlardır.

İşletmelerin faaliyet dönemi içerisinde ihtiyaç duymayacak olduğu nakdi, menkul kıymetlere yatırma işlemini gerçekleştirmesi Beranek modeli tarafından benimsenen bir durumdur. Bu işlem yapılırken finans yöneticisinin temel amacı nakit para ile menkul kıymetler arasında yapılacak olan aktarımlar da ortaya çıkacak maliyetlerin, işletme açısından yeterli düzeyde nakit bulundurularak karşılayıp karşılamayacağı riskini göz önünde tutarak, menkul kıymetlere yapılmış olan yatırımların gelirlerini en üst seviyeye çıkarmaktır (Akgüç, 1998: 248).

Nakit sıkıntısının yaratmış olduğu giderler işletmenin planlamış oldukları faaliyet dönemlerinin başında ki kasa da bulunan nakdin miktarı ile doğrudan alakalıdır. İşletmelerin faaliyet dönemlerinin başında kasa da bulundurmuş oldukları nakit miktarları yani kasa tutarları arttıkça, dönem boyunca minimum tutarının altında kalma olasılığı azalmakta ve nakit sıkıntısının neden olduğu maliyetler ortadan kalkmaktadır (Apak ve Demirel ,2010: 264).

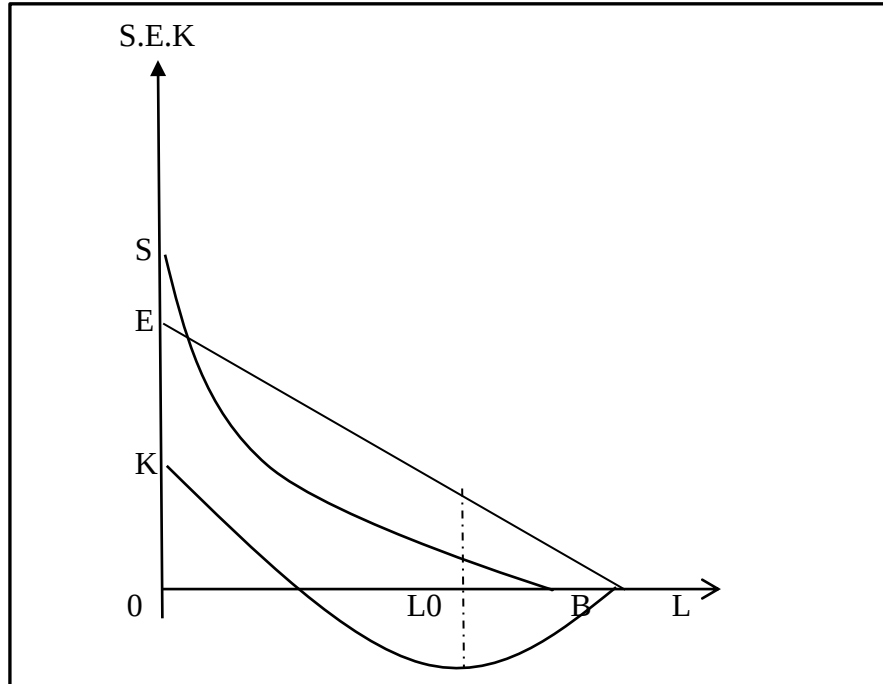
Şekil 8. Alternatif Kasa Tutarlarının Yoğunluk Fonksiyonları.



Kaynak: Apak ve Demirel, 2010: 264.

Yukarı da ki verilen 1. durumda kasa da bulunan nakdin yüksekliği nedeniyle, planlanan dönemin sonunda ki kasa durumlarının olasılığı 10 birimin altına düşmüyor iken 2. Durumda kasa da başlangıç nakit mevcudunun düşük olduğu, yani likidite yetersizliğinin neden olduğu ve elde yeterli nakit bulundurulmamasından kaynaklanan maliyetler beklenmektedir.

Şekil 9. Beranek Modelinde Optimal Kasa Tutarı



Kaynak: Berk, 1998: 121.

Yukarıda ki verilen şekilde kasa tutum sonucunun optimal çözümü verilmektedir.

E: Menkul Kıymetten Sağlanan Gelir

K: Net Maliyet

OLo: Kasa Optimal Transfer Tutarı

Lob: Menkul Kıymet Yatırımına Yönelik Kısım

OB: Dönem Boyunca Kullanılabilen Likit Varlıklar

Yukarıda ki şekle göre OB; menkul kıymetlere ve nakde dağıtım konusunda karar verilirken dönem boyunca kullanılan likit varlıklardır. Bu tutarların yalnızca taşınır hesaplara yatırımı gerçekleştirilse, OE düzeyinde gelir söz konusu olur lakin minimum kasa tutarının altına düşmesi gerekli para bulundurmamanın neden olduğu maliyetleri ortaya çıkaracaktır. Bu maliyetler ile menkul kıymet gelirleri arasında ki fark, net maliyeti K' yı verecektir. Tam tersi durum söz konusu olursa likidite giderleri an alt seviyede gerçekleşecektir. Ancak menkul kıymetlerden elde edilecek olan gelirlerin elde edilememesi durumu da göz önünde bulundurulmalıdır (Berk, 1998: 121).

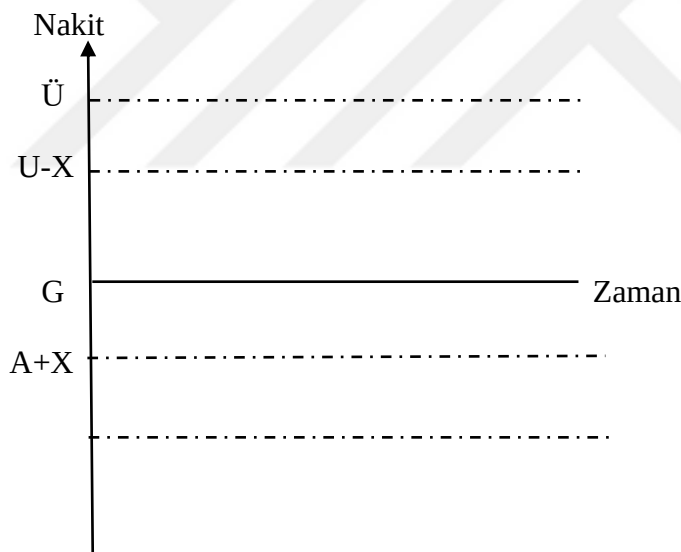
4.4. STONE MODELİ

Optimum nakit tutarını saptamak açısından ortaya atılan diğer bir yöntem de stone modelidir. Bernell K. Stone tarafından geliştirilen bu model, miller-orr ve Baumol modellerinde ki nakit giriş ve çıkışlarının öngörülebilir veya öngörülemez olan varsayımlarının tamamen gerçekten uzak olduğu temellerine dayanmaktadır (Stone, 1972: 335).

Bu modelde nakit giriş ve çıkışlarının ne tamamıyla öngörülebilir olduğu ne de tamamıyla öngörülemez olduğunun yanlışlığını ortaya koymaktadır. Bu durumun iş hayatında ve uygulama da tamamen belirsizlik ortamı varsayımı altında uygulanan statik metotların doğru karar alma

Baumol ve miller-orr modellerine ılımlı bir yaklaşım olarak değerlendirilen stone modeli miller-orr modelinin tahmini hesaplamalarını bir kenara bırakarak 2 aşamalı kontrol sınırlarını modelde kullanmıştır. Miller – orr ve Baumol modellerinde optimum nakit düzeyi önemli bir unsur olarak görülmektedir (Pamukçu, 1999: 332).

Şekil 10. Stone Modeli



Bernel K. Stone'un geliştirmiş olduğu bu modeli uygulayan işletmelerin finans yöneticileri, kontrol sınırlarının aşılmaması durumunda herhangi bir müdahale işlemini uygulamayacaktır. Kontrol sınırlarının aşılması söz konusu olduğuunda firma X gün sayısı kadar piyasada işlem yapacaktır. X olarak ifade edilen bu değer finans yöneticisi tarafından daha önceden belirlenmiş olan değerdir.

Belirlenen x gün düzeyinde nakit düzeyi iç kontrol sınırlarını aşarsa menkul kıymet alımı- satımı gerçekleştirilir. Menkul kıymet alım-satımı hedeflenen nakit G düzeyine ulaşınca kadar yapılır. (Barut, 2014: 47).

Genel bir değerlendirme yapmak gerekirse stone modeli oldukça esnek ve hatalara karşı güvenlidir. Çok fazla değişkene ve karmaşık yapıya sahip olmasına rağmen çok iyi bir matematik bilgisi veya gelişmiş teknik bilgiler gerektirmez. Bu nedenle finans yöneticisi tarafından kolay anlaşılabilir ve uygulanabilir niteliktedir. Modelinin uygulanabilmesi için katlanılacak olan maliyetler oldukça düşüktür (Stone, 1972: 257).

Stone modelinin Miller-Orr modeliyle benzerlik göstermektedir. Eğer iç kontrol limitlerine dikkat edilmezse bu benzerlikten çok iç içe geçmiş 2 model gibi değerlendirilebilir. Diğer 2 model de ki gibi nakitler ve menkul kıymet aktarımları veya değişimlerinin önemi vurgulanmakta ve borçlanama durumunu ise göz ardı etmektedir (Kurtuluş, 2007: 47).

4.5. MODELLER ARASI DEĞERLENDİRME

İşletmelerde bulundurulması gereken optimum nakit miktarı nakit karlılığı noktasında işletmelere çok büyük avantajlar sağlamaktadır. İşletmelerin bulunduracakları optimum nakit miktarından fazlasının atıl kalması durumu fırsat maliyetlerini ortaya çıkaracağından optimum miktarın saptanması işletmeler açısından büyük önem arz etmektedir. İşletmeler açısından optimum nakit miktarının saptanmasına yönelik yukarı da verilen Baumol, Miller Orr, Beranek ve Stone modelleri arasında benzerlikler olduğu gibi farklılıklar da söz konusudur.

Modeller arasında bir değerlendirme yapmak gerekirse Beranek modelinde zaman içinde nakit girişlerinin düzenli olarak gerçekleştiğini ancak yöneticiler tarafından denetlenmediğini, nakit çıkışlarının da toplu miktarlarda gerçekleştiği ve işletme yöneticileri tarafından denetlendiği üzerinde durulurken, Baumol modelinde nakit akımlarının belirli dönemlerde bilindikleri ve düzenliliği olduğunu varsaymaktadır. Miller- Orr modelinde ise olasılık dağılımları dikkate alınmaktadır (Kurtuluş, 2007: 50).

Baumol ve Miller-Orr modellerinde menkul kıymetler ile nakitlerin çevrim maliyetleri üzerinde durulurken borçlanma seçeneği üzerinde durulmamıştır. Gerçekleşebilecek olan nakit açıklarının, menkul kıymetlerin elden çıkarımı ile dengeleneceği üzerinde durulmaktadır (Erdinç, 2008: 32).

Uygulanabilirlik bakımından nakdin belirli zamanlarda değişim hareketlerine izin vermesi nedeniyle miller-orr modeli daha uygundur. Beranek modelinde çok fazla veriye gerek duyulurken miller-orr modeli daha basit kalmaktadır. Bunların yanında stone modeli, miller-orr modeli ile çok fazla benzerlik göstermektedir. Modellerin, Nakit bulundurma amaçlarının ve maliyetlerinin temel alınarak işlem gerçekleştirilmesi eksik tarafı olarak değerlendirilebilir. İşletmelerin, optimum nakit miktarlarının saptanmasına yönelik ortaya atılan modellerin kullanımında, faaliyet gösterdiği sektör ve ekonomi koşulları büyük önem taşımaktadır. Modellerin varsayımları ve öngördüğü görüşler bellidir.

İşletmelerin nakit düzeylerinin gelecek de ortaya çıkabilecek olan dalgalanmalardan etkilenmeyeceği, alacak tahsilatlarında herhangi bir sıkıntının yaşanmayacağı vb., durumlar göz önünde bulundurularak modellerin varsayımları ve öngörülerini noktasında istediği modeli kullanmayı tercih edebilir (Kurtuluş, 2007: 50).

İKİNCİ BÖLÜM

İŞLETME SERMAYESİ KAVRAMLARI VE NAKİT DÖNÜŞÜM SÜRESİ

1. İŞLETME SERMAYESİ KAVRAMI

İşletme sermayesi kavramının temelleri tarihte Amerika birleşik devletlerinde bulunan “Yankee” adı verilen satıcılara dayanmaktadır. Yankeeler satmış oldukları ürünleri pazara trenler ile getirilerdi. Yankeeler in satmış oldukları mallar işletme sermayesi olarak tanımlanırdı. Mallarını satmak için kullandıkları vagon ve atlar ise duran varlıkları olarak tanımlanıyordu. Bunların yanı sıra Yankeeler malların temini için kredi almaları işletme sermayesi unsurunun bir parçası olarak görülüyordu.

Yukarıda anlatılanlar üzerinden uzun zaman geçmesine rağmen çalışma sermayesi önemini hala korumaktadır. Kısa vadeli finansman stratejileri ve döner varlıkların yönetimi işletmelerde finans yöneticilerinin sorumluluk alanlarındandır (Brigham, 1989; 728).

İşletme sermayesi kavramı önceki dönemlerde tarıma dayalı üretim yapan işletmelerin mahsul hasatları ile başlayıp bir sonraki mahsul hasat dönemine kadar devam eden para ihtiyaçlarını ifade etmek adına kullanılan bir kavram olmuştur. Ancak belli süre sonra tarıma dayalı sanayi özelliğini yitirerek tarıma dayalı olmayan bir çok sanayi kuruluşunun kurulmasıyla birlikte duran varlıklar yatırımlarının yanında faaliyetlerin sürdürülebilmesi için belirli kaynaklara paranın bağlanması gerekliliği süregelince günümüz literatüründe ki yerini almıştır (Gönenli, 1988; 401).

İşletmeler faaliyetlerinde devamlılığı sağlayabilmek için mal veya hizmet üretimi gerçekleştirirler. Ürettikleri bu mal ve hizmeti satarlar. Üretilecek olan mal ve hizmeti üretebilmek için hammadde ve malzeme satın almak durumundadırlar. Üretilecek olan ürünlerde günümüz piyasa koşulları

nedeniyle stoklama gereği duyulabilecektir. İşletme daha sonra ürettiği malları satarak mal bedellerinden doğan alacaklarını tahsil ederler. Bu anlatılan faaliyet aşamalarının içerisinde üretim-satış-tahsilat üçlüsü aynı anda gerçekleşmediği için işletme sermayesine ihtiyaç duyulmuştur (Boyacıoğlu, 2012 :4).

İşletmeler faaliyetlerinin konusu olan mal ve hizmet üretimini gerçekleştirebilmek için fonlarını veya nakitlerini belirli varlıklara yatırırlar. Firma değerini maksimuma çıkarmak, ortaklar açısından fonların doğru varlıklara yönlendirilmesine bağlıdır (Demireli, Başçı, Karaca, 2014: 2).

İşletmenin faaliyetlerini gerçekleştirebilmesi için gerekli olan sabit varlıklarını satın alıp üretimde kullanabilme pozisyonuna getirdikten sonra firmaların, çalışabilmesi için belli başlı varlıklara ihtiyaç duymaktadır. Sabit varlıklara yapılan bu yatırımlar üretimde gelir getirmeye başlaması gerekmektedir. İşletme sermayesi, bu süre zarfında üretimin başlaması ile işletmeye nakdin girişi arasında ki geçen süre boyunca üretim için yapılan harcama ve yatırımlardan oluşmaktadır. İşletme gelir elde edinceye dek yapılacak olan harcamaların karşılanması için kullanılır (Aksoy, 1993 2).

İşletme sermayesi; Alacak, stok, pazarlanabilir menkul kıymetlerin vb. cari varlıkların yönetimini kapsarken cari borçların yönetimini de kapsamaktadır. İşletmenin cari aktifleri 1 yıl içinde paraya dönebilme özelliği bulunan varlıklardır. Cari borçlar ise 1 yıllık süre zarfında ödenmesi gereken borçları ifade etmektedir. İşletme sermayesi yönetimi, bilançoda yer alan aktiflere yapılan yatırımı ifade etmektedir (İltaş, 2015 ;3)

1.1. İŞLETME SERMAYESİ TANIMLAMALARI

İşletmeler olağan faaliyetlerini sıkıntısız bir şekilde sürdürebilmek için ve yapmış olduğu yatırımlarının etkinliğini sağlayarak, finansal açıdan garanti altına alabilmek adına nakde, alacaklara, stoklara menkul kıymetlere aktarılan gereksiz fonların aktarımını önleyerek yeterli düzeyde işletme sermayesine sahip olmalıdırlar (Akgül, 2008: 40).

İşletme sermayesi kavramının literatürde bir çok tanımı bulunmaktadır. Bunlar; Alparslan'a göre Çalışma sermayesi olarak da

adlandırılan işletme sermayesi kavramı işletmenin üretim yapmasıyla birlikte üretmiş olduğu ürünlerden gelir elde edinceye kadar geçen süre içerisinde üretim faktörlerine bağlanan fonları ifade etmektedir (Alparslan, 2014: 3).

Arslan'a göre dönen varlıklar olarak kabul edilen işletme sermayesi kavramı, işletmenin kısa sürede paraya dönüştürülebilme özelliği bulunan varlıkları olarak da ifade edilmektedir (Arslan, 2014: 3).

Çonkar ve Özdemir, işletme sermayesini; işletmenin dönen varlıklarının toplamı olup işletmenin faaliyetlerinin sürekliliği açısından hayati önem taşıyan ve işletmeyi statik durumdan dinamik duruma geçiren sermayenin tümüdür olarak ifade etmişlerdir (Çonkar ve Özdemir, 2010: 80).

Ergül 2011 yılında yapmış olduğu tez çalışmasında işletme sermayesini, üretimin başlayabilmesi için yapılan gider kalemlerine bağlanan para ve krediler olarak ifade etmiştir. Aynı zamanda işletme sermayesi, cari aktif değerlerini ifade eden bir kavramdır (Ergül, 2011 :4).

Güvemli işletme sermayesini, uygulamada sanayi işletmelerinde duran varlıkların yani sabit kıymetlerin karşısı olarak ifade edildiğini açıklamıştır (Güvemli, 1973: 1).

Yılmaz'a göre işletme sermayesi, işletmelerin günlük faaliyetlerini yerine getirebilmesi, tam kapasite de çalışmanın sağlanabilmesi, çalışan ücretlerini ve kısa vadeli borç ve faizlerini ödeyebilmesi için yapılan tüm faaliyetlerdir olarak ifade etmiştir. Bu faaliyetlerin yapılabilmesi için elde belirli düzeyde nakit ve nakit benzeri varlıkların bulunması ve 1 yıldan kısa sürede nakde dönme özelliği bulunan varlıkların bulunması gerekmektedir. Tam olarak bunların tümüne işletme sermayesi denilmektedir (Yılmaz, 2016: 3).

Büker, Aşıkoğlu, Sevil çalışma sermayesini dönen varlıklar içerisinde yer alan kalemler olarak açıklamıştır.

Bu açıklamaya göre çalışma sermayesi kalemleri;

- Nakit,
- Menkul değerler,

- Alacaklar, stoklar,
- Peşin ödenmiş giderler,

Yukarıda ki tanım muhasebe literatüründe farklılık gösterebilmektedir. Muhasebe literatüründe dönen varlıklardan kısa vadeli borçların çıkarılması sonucu elde edilen likit varlık çalışma sermayesi olarak değerlendirilir. Çalışma sermayesi tutarında ki artışlar, işletmenin kısa vadedeki faaliyetlerinden doğan yükümlülüklerini ödeme gücünün arttığını ifade eder (Büker, Aşıkoğlu, Sevil, 2014: 208).

Literatürde işletme sermayesinin birden fazla tanımının bulunması çalışma sermayesinin farklı türlerinin olmasından kaynaklanmaktadır. Sadece dönen varlıkları ifade eden cari varlıklar, brüt işletme sermayesi olarak ifade edilirken, işletmenin kısa vadeli borçlarının da dahil edildiği net işletme sermayesi literatürde bu şekilde yerini almıştır (Ergül, 2011: 5).

İşletme sermayesi diğer adıyla çalışma sermayesi, yatırım kararlarının analizinde sermaye bütçelemesinde, kar payı dağıtım vb. finansal yönetim kararlarında önemli bir bileşen olarak gösterilebilir. Uzun süreli olarak işletmenin mevcut yatırımlarının ve var olan yatırımlarının devamlılığı ve sürdürülebilirliği işletme sermayesi yönetiminin etkin ve doğru yönetimine bağlıdır. İşletmeler açısından arzu edilen optimal çalışma sermayesi tutarı, karlılık ve likidite bileşenleri arasında ki dengenin sağlanmasıyla oluşturulabilecektir (Kendirli, Konak, 2014: 3).

İşletmelerin uzun vadedeki amaçlarını ve yükümlülüklerini gerçekleştirebilme olasılığı ve uzun vadeli varlıklarının devamını sağlayabilmeleri, kısa vadede faaliyetlerinde ki etkinliğine ve faaliyetlerini sürdürebilme kapasitesine bağlıdır (Tarakçı, 2016: 32).

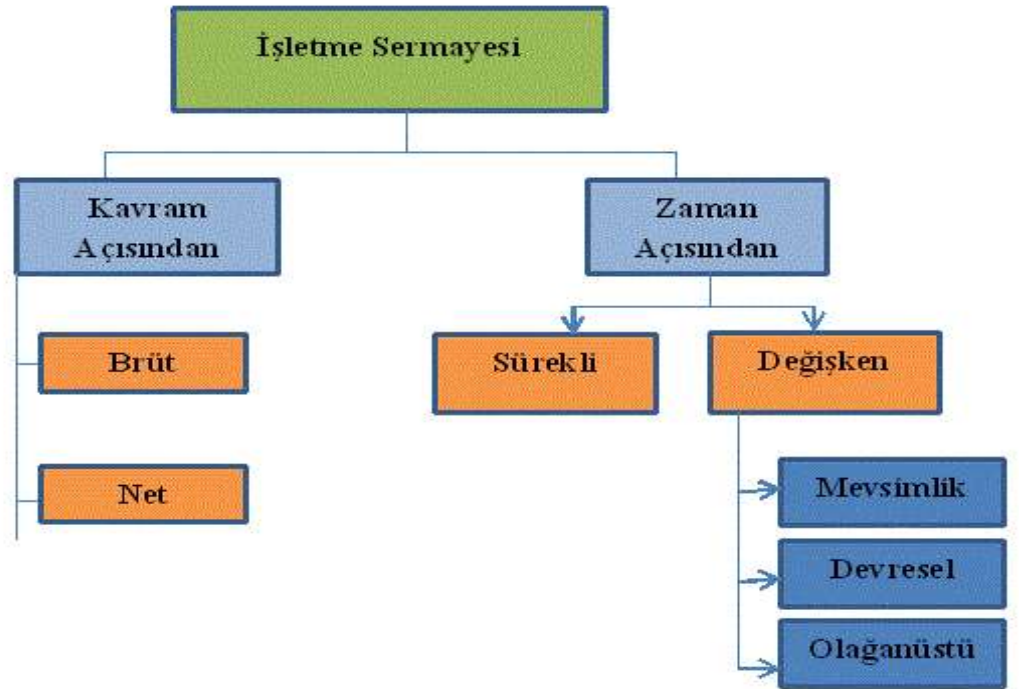
İşletmelerin finans şekilleri ne olursa olsun işletme sermayesinin aşırı yüksek seviyelerde olması işletmeyi karlılık noktasında olumsuz etkileyecektir. Bunun yanında yeterli seviye de işletme sermayesine sahip olunmayışının da işletmeye çok yüksek maliyetleri bulunmaktadır. Burada işletme sermayesi yönetiminde temel amaç optimum dengeyi yakalamaktır (Akgüç, 1998: 202).

1.2. İŞLETME SERMAYESİ TÜRLERİ

İşletme sermayesinin açıklanması konusunda literatürde çok sayıda birbirlerinden farklı açıklama ve tanımlamalar bulunmaktadır.

Yapılan tanımlamalar aynı işletme sermayesini veya çalışma sermayesini belirtmek den çok, değişik özellikleri bulunan işletme sermayelerini açıklamak amacıyla yapılmaktadır (Önal, 1997: 108). İşletmelerin farklı farklı faaliyet alanları bulunmaktadır. Bu faaliyet alanlarında meydana gelen sektörel değişiklikler işletmenin çalışma sermayesi yönetimini farklı boyutlarda etkilemektedir. Faaliyetleri gereği işletmelerin birtakım harcamaları bulunmaktadır. Her işletmenin bulundurmış olduğu fon miktarı birbirinden farklıdır. Aynı zamanda gerek duyduğu fon miktarlarında da farklılıklar yaşanabilir. Fon miktarlarında değişmelerin gerçekleşmesi, İşletmenin faaliyetlerinde herhangi bir aksamamaya mahal vermemesi için devamlı olarak işletme sermayesine ihtiyaç duyulmaktadır (Gülen, 2016: 3).

Şekil 11. İşletme Sermayesi Türleri



Kaynak: (<https://www.reitix.com/makaleler/isletme-sermayesi-nedir/id=303>
Erişim tarihi: 09.11.2018).

İşletme sermayesi türleri yukarıda şekilde belirtildiği gibidir. Verilen işletme sermayesi türlerinden net işletme sermayesi, sürekli işletme sermayesi, değişken işletme sermayesi ve olağanüstü işletme sermayesi ana başlıklar altında anlatılacak olup brüt işletme sermayesi, mevsimlik işletme sermayesi, devresel işletme sermayesi kavramlarına sadece değinilecektir.

1.2.1. Net İşletme Sermayesi

İşletme sermayesi kavramının en yaygın 2 çeşidi brüt ve net işletme sermayesidir. Genel itibariyle aralarında kavram karmaşası yaşanıyor olsa da birbirlerinden farkları belirli ve nettir. Burada ilk olarak net işletme sermayesi üzerinde durulacaktır.

Net işletme sermayesi; dönen varlıklar ile kısa vadeli borçlanmalar arasında ki olumlu farktan oluşmaktadır. Dönen varlıkların genel olarak kısa vadeli borçlardan fazla olduğu göz önünde bulundurulduğunda net işletme sermayesi, dönen varlıkların kısa vadeli borçlarla finanse edilmemiş olan kısmından oluşmaktadır. Net işletme sermayesi günümüzde işletmelerin borç ödeme güçlerinin gösterildiği sermaye türüdür. Bu nedenle kredi kuruluşları, bu sermayenin durumunu göz önünde bulundurarak borç verme işlemlerini gerçekleştirirler (Farah, 2016: 12).

Net işletme sermayesi sektörel faaliyetler bazında iş hacminde önemli azalmalar meydana gelmediği sürece olağan seviyesini korumaktadır. Net işletme sermayesi dönen varlıklardan kısa vadeli yabancı kaynakların çıkarılması yöntemiyle bulunur. Net işletme sermayesi işletmenin olağan veya olağan dışı bazı işlem ve faaliyetlerinden etkilenmektedir.

Net işletme sermayesi tutarının artışını sağlayan işlemler (Odyakmaz, 2016: 43-44);

- Sermaye artırım işlemleri
- Uzun vadeli yabancı kaynak temini
- Firmaların cari faaliyetleri
- Firmalara yönelik yapılmış olan vergi vb. iadeler
- Maddi-maddi olmayan varlık satışı

Net işletme sermayesini azaltıcı etkisi olan işlemler;

- Faaliyet zararları ve olağanüstü durumlar neticesinde firma zararları
- Uzun vadeli yükümlülüklerin ödenmesi
- Karşılıklar ve kar üzerinden ayrılmış olan fonlar

Diğer bir işletme sermayesi çeşidi olan brüt işletme sermayesi işletmenin cari varlıkları aynı zamanda dönen varlıkları toplamıdır. İşletmenin faaliyet göstermiş olduğu dönem içerisinde paraya çevrilmesi ve kullanma imkânı olan varlıklar toplamı olarak ifade edilebilir. Aynı zamanda brüt işletme sermayesi işletmenin varlıklara yapmış olduğu yatırımı ifade etmektedir. Cari aktiflerin yönetim konularında ve sorumluluk sınırlarının belirlenmesi noktasında önem arz etmektedir (Alımohammadı, 2015: 15).

1.2.2. Sürekli İşletme Sermayesi

İşletmenin mal satımı ile başlayan ve satılan malın tahsilatının yapılmasıyla devam eden işletme faaliyetleri sürecinde kasa dan çıkan para kasaya geri dönecektir. İşletmenin olağan faaliyetleri içerisinde gerçekleştirdiği satışları, belirli bir üretim seviyesi dönemlerinde, aydan aya veya hafta dan haftaya satış ve üretimin birbirine yakın düzeylerde olmasıyla çalışma sermayesine yapılan yatırımlar devamlı ve belirli bir tutarla olağan dönemlerin rakamı olarak karşımıza çıkacaktır. İşletme sermayesinin bu şekilde süreklilik ve devamlılık gösteren bölümüne sürekli işletme sermayesi denilmektedir (Gönenli, 1985: 402).

İşletmelerin faaliyetlerinde aksaklıklar meydana gelmeden işlemlerini sürdürebilmesi için gerek duyulan en düşük dönen varlık tutarı toplamına sürekli işletme sermayesi denir
http://www.academia.edu/25749883/%C4%B0%C5%9Fletme_Sermayesi_Y%C3%B6netimi Erişim tarihi: 06.11.2018.

Başka bir ifadeyle, işletmeler mal satımı gerçekleştirmek için uygun Pazar bulma, alacaklarını tahsil edebilme, satış tutarlarını hemen nakde dönüştürme gibi faaliyetlerini hemen gerçekleştirememeler durumlarından ötürü

nakit döngüsü faaliyetlerini gerçekleştirebilecek düzeyde cari aktif bulundurmasını ifade etmektedir (Erdoğan, 1990: 71).

1.2.3. Değişken İşletme Sermayesi

İşletmelerin satış hacimlerinde dönem dönem farklılıklar meydana gelmektedir. İşletme satış düzeyinin yüksek olduğu dönemlerde sabit işletme sermayesi seviyesinin üzerinde bulundurulması gereken ek işletme sermayesi tutarıdır. Bu tutar işletmelerin ek olarak ortaya çıkacak olan taleplerini karşılamaya yönelik ayırdığı ek işletme sermayesi fonlarıdır. Başka bir anlatımla değişken işletme sermayesi, sürekli işletme sermayesi haricinde mevsimsel olaylar ya da dönemsel dalgalanmalar sonucu işletmenin ihtiyaç duyabileceği sermaye tutarına denir (Aksoy ve Yalçın, 2005: 15). Değişken işletme sermayesinin de alt başlıkları bulunmaktadır.

1.2.3.1. Mevsimlik İşletme Sermayesi

Mevsimsel değişimlerden ötürü iş hacminde meydana gelen değişimler nedeniyle mevsimsel talepleri karşılamak amacıyla ihtiyaç duyulan işletme sermayesi çeşididir. Burada turizm sektörü verilebilecek en iyi örnektir. Yaz dönemlerinde turizm sektöründe işletmelerin cari değerlerine ve çalışma sermayesi tutarlarında büyük artışlar meydana gelir (Ergül, 2011: 31).

1.2.3.2. Devresel İşletme Sermayesi

Değişken işletme sermayesinin diğer bir çeşididir. Konjonktürel dalgalanmalar neticesinde ortaya çıkar. İşletmeler faaliyetlerinde ve satış hacimlerinde meydana gelen artışlar neticesinde sürekli işletme sermayesine ek olarak duyulan sermaye türüdür. Sektörde ki tüm işletmelerde aynı oranda olmamakla birlikte devresel sermaye tutarı daha önceden tahmin edilemez (Yılmaz, 2016: 9).

1.2.4. Olağanüstü İşletme Sermayesi

İşletmeler Olağan faaliyetleri içerisinde beklenmeyen bazı durumlarla karşılaşabilirler. Olağanüstü işletme sermayesi; Yangın, grev, sel baskınları,

deprem gibi olağan dışı durumlarda işletmelerin yaşayacağı sıkıntıları gidermek adına bulundurdıkları işletme sermayesi tutarıdır.

Olağan üstü durumlar işletmelerin faaliyetlerinde aksaklıklara neden olur, hatta çalışma süreçlerini durma noktasına dahi getirebilir. Bu yüzden işletmeler olağan üstü işletme sermayelerine ihtiyaç duyarlar (Atioğlu, 2009: 22).

Olağanüstü işletme sermayesi tutarı, olağanüstü durumlar sonucu gerçekleştiği için işletme tarafından daha önceden tahmin edilememektedir.

İşletmeler bu durumda önceki yıllar karlarından karşılık ayırarak, ihtiyatlı davranıp riskten kısmen korunmuş olur (Erdoğan, 1978: 22).

1.3. İŞLETME SERMAYESİ UNSURLARI

İşletmelerin çalışma sermayesini oluşturan dönen varlıkların sürekli bir dönüş faaliyeti içerisinde olması çalışma sermayesini olağan fonksiyonudur. Bunun yanında dönen varlıklarda meydana gelen akışın finansal kaynaklarını, öz kaynaklar ile işletme dışından sağlanan yabancı kaynaklar oluşturmaktadır. Bu kaynaklar işletme de nakit durumda kalabileceği gibi işlenerek stok haline dönüşümü sağlanarak firmada stok konumunda bekletilebilir. Bekletilen stokların satışları gerçekleştirilebilir. Satışların peşin olması durumunda stoklar nakde, kredi olması durumunda ise alacak haline dönüşmektedir. Alacakların tahsili gerçekleştiğinde ise tekrar nakde dönüşmüş olur (Aytekin, 2006: 6).

İşletmenin varlıklarının içerisinde sadece dönen varlıklarının işletme sermayesi unsuru olarak yer alması geçmiş konularda anlatılan hususlar arasındadır. Ancak işletmelerin dönen varlıklarını kısa vadeli yabancı kaynak ile finansmanlama yoluna gidebileceği gibi, uzun vadeli borçlanarak yada öz kaynak ile finansmanlama yoluna gidilebilerek de tercihlerini gerçekleştirebilirler. Bu durumda işletmenin çalışma sermayesi unsurlarının dönen varlıkları ve kısa vadeli yabancı kaynakları kapsadığı göz önünde bulundurulduğunda alt unsurları aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır (İltaş, 2015: 16).

- Dönen varlıklar(Cari Aktifler)

Hazır değerler
Menkul kıymetler
Ticari ve diğer alacaklar
Stoklar
Diğer dönen varlıklar

- Kısa vadeli yabancı kaynaklar(Cari Pasifler)

Mali borçlar
Ticari ve diğer borçlar
Alınan avanslar
Yıllara yaygın inşaat ve onarım hak edişleri
Ödenecek vergi ve diğer yükümlülükler
Borç ve gider karşılıkları
Gelecek aylara ait gelirler ve gider tahakkukları
Diğer kısa vadeli yabancı kaynaklar

Bu unsurların incelemesinin yapılması işletme sermayesi rasyolarının doğru şekilde ortaya koyulmasına ve değerlendirilmesine olanak sağlayacaktır. İşletme de genellikle işletme sermayesinin en önemli unsuru stoklar olarak değerlendirilmektedir. Burada firmalar makul olarak belirlenen stok seviyelerinden daha yüksek stoklar la çalışmaları stok devir hızlarında azalmalara, nakit dönüşümlerinin yavaşlamasına neden olacaktır (Gülen, 2016: 4).

Dönen varlık bileşenleri likidite sıralarına göre kasa, alacaklar hesabı ve stoklar olarak sıralanmaktadır. Bunların içerisinde en likit kasadır. Hisse senetleri ve tahvillerde kolaylıkla elde çıkarılarak nakde çevrilebilme durumu söz konusu olduğu için kasa gibi likit işlevi görevi görmektedir. İşletmeler elde bulunduracakları nakdin atıl kalmaması için hisse senedi ve tahvil gibi hızlı nakde dönme durumu olan varlıklara yatırım yaparak elde bulundurulmuş nakdi değerlendirirler. Bu durum işlemeyi karlılık noktasında olumlu etkilemektedir. Alacaklar vadesinin gelmiş olmasıyla birlikte işletmeye nakit olarak geri dönüşü sağlanabilir. İşletme yöneticilerinin belirlemiş olduğu satış

politikaları vadenin belirlenmesinde büyük rol oynar. Vadelerin kısa olması işletmelerin alacaklarını kısa sürede tahsil edebilmesini sağlar(Güney, 2004: 18).

İşletme yöneticilerinin işletme sermayesi unsurlarından hangisinde ne kadar fon biriktiğini bilmeleri çalışma sermayesi yönetimi açısından hayati önem taşımaktadır. Yukarı da belirtildiği gibi likit durumları göz önüne alınarak, alacaklara göre kasa da, stoklara göre alacaklar da toplanan net işletme sermayesi fonu tercih edilmektedir. Bu hususlar göz önünde bulundurularak çalışma sermayesinin yönetiminde etkinlik sağlanabilmesi için çalışma sermayesi unsurlarının etkin yönetimi gereklidir. İşletmenin bu bilgiler ışığında elinde bulunduracağı nakit miktarı önem arz etmektedir. Müesseseler işlem, ihtiyat vb. nedenlerle elinde bulunduracağı nakdin optimum seviyede olmasına özen göstermelidirler. İşletme sermayesi yönetiminin temel amacı olarak işletme sermayesi unsurlarının optimum düzeyde olması ve doğru yönetilmesi olarak gösterilebilir (Alparslan, 2014: 16).

İşletme sermayesi unsurlarının doğru ve etkin yönetimi işletmelerin karlılıkları açısından önem arz etmektedir. İşletme sermayesi unsurlarının doğru değerlendirilerek yapılan işletme faaliyetlerinin niteliğine uygun olarak işletme sermayesi unsurlarına dağıtılması işletme sermayesinin doğru yönetimi açısından oldukça önemlidir (Başaran, 2002: 74).

Örneğin işletme sermayesi unsurlarından cari aktiflerin guruplarına dahil edilecek varlıkların niteliği kadar firmanın özelliği ve varlığın kullanım şekli ve amacı göz önünde bulundurulmalıdır. İnşaat yapım ve satım işi ile uğraşan bir şirketin bilanço gününde devam eden inşaatları veya tamamlanmamış olan binaları, o işletmenin dönen varlıkları konumunda iken bir sanayi işletmesinin olağan faaliyetlerinde kullandığı binalar o işletme için duran varlık konumundadır. Bu örnekle birlikte çalışma sermayesi unsurlarının ayrımlarının iyi yapılması, değerlendirmelerinin ve yönetiminin sağlıklı ilerlemesi açısından önem arz etmektedir (Atioğlu, 2009: 9).

İşletme sermayesi unsurlarından olan bir diğer hesap gurubu kısa vadeli yabancı kaynaklardır. Bu bölüm dönen varlıkların azalmasına ve net

işletme sermayesi kavramına ulaşılmasını sağlar. Kısa vadeli yabancı kaynaklar bilançonun pasif bölümünde yer alır. İşletmelerin kısa vadeli kaynak seçimlerini gerçekleştirirken göz önünde bulundurulması gereken bazı önemli noktalar vardır. Bunlar (Akgüç, 1998: 595);

- Kaynağın sağlanabilme durumu,
- Kaynağın maliyeti,
- Yarattığı likidite riski,
- Gerekğinde yenilenebilme durumu,
- İşletme yönetiminde faaliyetlerin yürütülmesi açısından bağımsızlığı sınırlayıcı etkisinin olup olmadığı,
- İşletmenin fon ihtiyaçlarına göre ayarlanabilme esnekliği,

İşletme sermayesi unsurları ile ilgili anlatılanlar neticesinde sonuç olarak, çalışma sermayesinin optimum düzeyde olması ve doğru yönetiminin gerçekleştirilmesi, işletme sermayesi yönetiminin temel amacıdır (Singh, 2013: 80).

1.4. İŞLETME SERMAYESİNİN ÖZELİKLERİ

İşletme sermayesi yönetiminin işletmeye nakit yönetimi, yükümlülüklerin yerine getirilmesi vb. farklı durumlarda yardımcı olduğu bilinmektedir. Aynı zamanda İşletmelerin; likidite risklerini azaltıcı, üretimlerinin ve faaliyetlerinin devamlılığını sağlayıcı, kredibilitesini artırıcı, iş potansiyelini ve üretim hacmini artırıcı, faaliyetlerinde etkinlik ve karlılıklarında artışların meydana gelmesini sağlayacak etkileri bulunmaktadır (Arslan, 2003: 123).

İşletme varlıklarının değerlendirilmesi farklı kişi veya kurumlar tarafından farklı şekillerde yapılabilir. Farklı şekilde yapılan bu değerlendirme ve yorumlar yapan şahıs veya kurumlar tarafından farklı olarak yorumlanmaktadır. Eğer değerlendirmeler işletme ortakları tarafından yapılıyorsa, yorumlar karlılık önem arz edici hareketler üzerine olurken, kredi veren kuruluşlar tarafından yapıldığında ise belli varlıklar ve performansını baz alıcı yorumlar yapılabilir. Bu çevrelerin değerlendirmelerinde ortak nokta işletmenin likit durumudur. İşletmelerin likidite derecesi çalışma sermayesi

seviyesi ile yakından ilgilidir. Bu durum işletme çevrelerinin işletme sermayesine olan bakış açılarını değiştirmektedir (Aksoy, 1993: 13).

Yukarıda belirtilen hususlar ışığında işletme sermayesini diğer varlıklardan ayıran belli başlı özellikler bulunmaktadır. Bunlar (Taşlıca, 1994: 7);

- İşletme sermayesi unsurlarının kısa vadeli olması,
- İşletme sermayesi değişimlerinin ani olmayan ve birlikte gerçekleşmeyen işlemlere bağlı olması,
- İşletme sermayesi unsurlarının aralarında devamlı etkileşim ve dönüşüm halinde olma özelliği,

1.4.1. İşletme Unsurlarının Kısa Vadeli Olması Durumu

İşletmelerde çalışma sermayesi unsurları 1 yıl içerisinde paraya dönüşme özelliği bulunan varlıklardır. İşletmenin nakit ile başlayan faaliyetleri nakit ile sona erer. Nakit-hammaddelere, hammaddeler-mamullere, mamuller-ürünlere ve son aşamada ürünlerin satışı yapılarak nakde veya alacaklara, alacaklarda vadesi geldiğinde tahsil edilerek nakde dönüşümü sağlanır. İşletmenin çalışma sermayesi unsurlarının 1 yıl içerisinde nakde dönüşme özelliği bulunduğundan dolayı kısa süreliği özelliğe sahiptir (Aksoy ve Yalçın, 2005: 16).

İşletme sermayesi varlıklarının 1 yıl içerisinde nakde dönüşen varlıklar olması ve işletme de toplam varlıklar içerisinde dönen varlıklarının payının yüksek olması, bu varlıkların likit özelliğinin yüksek olması nedeniyle işletmenin finansal riskini artırmadan daha fazla dış kaynak kullanımını gerçekleştirerek finansman kaynağı oluşturulabilir (Berk, 2012: 165).

İşletmelerde çalışma sermayesinin vadesi üretimde geçen sürenin uzunluğuna bağlıdır. Bu durumda işletmelerin ürettikleri mal veya ürünlerin faaliyet konuları itibarıyla üretim süreleri 1 yıldan daha fazla sürebilir. Üretim

sürecinin 1 yıldan uzun sürmesi stokları ve alacakların çalışma sermayesi unsuru olarak değerlendirilmesine engel olmamaktadır (Aydın vd., 2009: 11).

1.4.2. İşletme Sermayesi Unsurlarının Ani Olmayan Ve Birlikte Gerçekleşmeyen İşlemlere Bağlı Olması

İşletmelerde sürekliliğin sağlanabilmesi için belirli faaliyetlerin yerine getirilmesi gerekmektedir. Bu faaliyetler işletmelerin genellikle ana faaliyet konuları olabileceği gibi ana faaliyet konuları dışında işlemler de olabilir <http://huseyinust.com/konu-calisma-sermayesi-yonetimi.html> Erişim tarihi: 06.11.2018.

Bir firma üretmiş olduğu malları satma ve tahsil etme yetisini sahip olmalıdır. İşletmeler üretim- satış- tahsilat gibi faaliyetlerinin ana omurgasını oluşturan fonksiyonları yerine getirmektedirler. Bu 3 temel fonksiyon aynı anda gerçekleşmemektedir. Bu 3 temel fonksiyonun aynı anda gerçekleşmemesi işletme sermayesi yönetiminin önemini ve ihtiyacını ortaya çıkarmıştır. İşletmeler bu 3 temel fonksiyonu aynı anda yerine getirebilme imkanına sahip olsalardı nakittin yönetimine ve alacakların yönetimine herhangi bir gerek kalmayacaktı. Aynı zamanda stokta herhangi bir ürün olmadığı için stok yönetimine de herhangi bir gerek kalmayacaktı. Bu yüzden işletme sermayesi başlıkta da belirtildiği gibi ani olmayan ve birlikte gerçekleşmeyen işlemlere bağlıdır (Aksoy ve Yalçiner, 2005: 16-17).

İşletmenin çalışma sermayesi kalemlerinde meydana gelen değişimler daha önceden gerçekleştiği için ani olmayan işlemler sonucu ortaya çıkmaktadır. İşletmeler yıl içerisinde o döneme ait satış planlaması yaparlar. Bu planlamada hedeflenen ve satılacak olan satış miktarı belirtilir. Bu satış miktarına göre hammaddeler üretim sürecine sokulur. Satılacak olan ürünlerin ne şekilde satılacağı ve tahsilatlarında hangi yöntemlerin kullanılacağı daha önceden bir plan dâhilinde hazırlanmış olan işlemlerdir. O yüzden çalışma sermayesi unsurlarında meydana gelen değişimler ani değişimler değildir (Yılmaz, 2016: 6).

1.4.3. İşletme Sermayesi Unsurlarının Aralarında Devamlı Etkileşim Ve Dönüşüm İçerisinde Olma Özelliği

Her işletmenin olağan ve belirli bir faaliyet devri vardır. Bazı işletmeler bu devir içerisinde birbirini takip eden hareketlerde kendi işletme yapısına uygun değişiklikler yapabilir. Örneğin bazı işletmelerde nakit-hammadde-mamul- alacak- nakit şeklinde faaliyet devri gerçekleştirilirken, bazı işletmelerde nakit-mal-satışlar- alacaklar- nakit şeklinde faaliyet devri gerçekleştirilebilir. İşletme yöneticilerinin ve finans yöneticilerinin, istenilen işletme sermayesi tutarı ve belirli zamanlarda ki seviyesi bu faaliyet devri hızı tarafından belirlenir. Bu devir hızı ne kadar hızlı gerçekleşirse çalışma sermayesi ihtiyaçlarına yapılacak olan yatırım da o kadar az olacaktır (Boyacıoğlu, 2012: 13-14).

İşletme sermayesi varlıkları 1 yıl içerisinde nakde dönüşümü gerçekleşmesine rağmen 1 yıl içerisinde birden çok hareketlilik göstermektedir. Bunun yanında işletme sermayesi unsurları birbirleri arasında içten ilişki pozisyonundadır. Firmanın elinde bulundurduğu varlıkları çok kısa sürede, başka varlık veya unsurlara dönüşebilmektedir. İşletmenin faaliyetleri için bulundurmuş olduğu nakitler stoklara dönüştürülerek elde nakit azalmış olur. Stokların vadeli satımı alacakları artırırken, peşin satımı nakdi artıracaktır. İşletmelerin çalışma sermayesi unsurlarının bu denli hareketli olmaları devir işlemlerini tamamlamasını sağlamaktadır. Bu devir işlemlerinde ilişki karşılıklı etkileşim sonucu gerçekleştiği için çalışma sermayesi unsurlarında ki herhangi bir değişim diğer bir unsurunda değişimden etkilenmesine neden olmaktadır. Bu nedenledir ki işletme sermayesi unsurlarının bir bütün olarak düşünülmesi firmanın doğru ve etkin yönetimi açısından önemi kaçınılmaz bir gerçektir (Aksoy, 1993: 14).

Bunların dışında değinilmesi gereken başka bir husus, çalışma sermayesi yani işletme sermayesi dışında kalan diğer işletme varlıklarıdır. Bu varlıklar ile işletme sermayesi unsurları dıştan ilişkilidir. İşletme sermayesi miktarının artışı veya azalışı işletmenin çalışma sermayesi dışında kalan varlıkları ile olan ilişkilerinden kaynaklanmaktadır. Örneğin işletmenin öz

sermayesinde meydana gelen azalışlar çalışma sermayesini azaltıcı etkisi olabilmektedir (Alımohammadı, 2015: 12).

1.5. İŞLETME SERMAYESİ İHTİYACININ BELİRLENMESİNDE ETKİLİ OLAN FAKTÖRLER

İşletmelerin, çalışma sermayesi ihtiyaçlarının belirlenmesinde uyguladıkları belirli kalıplarda kural veya formüller yoktur. Bunun nedeni işletmelerin, işletme sermayesi ihtiyacı belirli bir dizi faktörlere bağlıdır (Farah, 2016: 20).

İşletmelerin faaliyetleri devam ederken ihtiyaç duyulacak işletme sermayesi miktarları belirli faktörlere bağlı olup artıp azalma eğilimi göstermektedir. İşletmelerin toplumla iç içe olduğunu ve toplumdan gelen insanlar tarafından yönetildiği, tedarik ve satış işlemlerinin gerçekleştirildiği unutulmamalıdır. Her ülkenin insan ve çevre faktörleri farklı olmakla birlikte ülkeden ülkeye farklılaşan bu faktörleri değiştirmek bir veya bir grup işletmenin elinde olan bir durum değildir. İşletmelerin faaliyet alanı ulusal sınırın dışına çıkarak, uluslararası niteliğe sahip olabilmektedir. İşletme sermayesi unsurlarının yukarıda ki bahsedilen sebeplerden ötürü etkilenme durumları söz konusudur. İşletmelerin faaliyet alanı, konusu, büyüklüğü ve tipine göre işletme sermayesi ihtiyacı farklılık göstermektedir (Aksoy, 1993: 50).

Yukarıda ki verilen belirli unsurlar göz önünde bulundurulduğunda, işletme sermayesi ihtiyacı belirli faktörlere bağlı olarak artıp azalmaktadır. Bu faktörler işletme içi ve işletme dışı olmak üzere 2 başlık altında toplanmaktadır. Yapılan bu çalışmada ilk olarak işletme içi faktörler açıklanacaktır.

1.5.1. İşletme İçi Faktörler

İşletmenin içinde bulunduğu ortam ve koşullara göre işletme sermayesi ihtiyacı farklılık göstermektedir. İşletmenin İçyapısıyla ilgili olarak etki eden faktörler aşağıda ki gibidir.

1.5.1.1. İşletmenin Faaliyet Konusu Ve Büyüklüğü

İşletmenin türü, işletme sermayesi ihtiyacının belirlenmesinde etkili olan bir faktördür. İmalat gerçekleştiren işletmelerde fonların büyük kısmı duran varlık yatırımlarına aktarılırken, perakende ve toptan ticareti yapan ticaret işletmelerinde dönen varlıklara aktarılmaktadır. İşletmelerin büyüklük ölçüsünü belirleyen en önemli faktör, üretim ve satış miktarıdır. Üretim ve satış miktarlarının yüksek gerçekleştiği işletmelerde, işletme sermayesi ihtiyacı artış gösterecektir (Büker vd., 2014: 209).

1.5.1.2. Firmaların İşletme Sermayesi İle İlgili Devir Hızları

İşletmelerde faaliyetlerin devamlılığı esastır. Bu devamlılık karlılıkla desteklenmediği sürece, işletmenin sonucu belli olmayan kısıt yollara girmesine neden olacaktır. Bu bağlamda karlılık noktasında işletme sermayesi etkinliği önemlidir. İşletme sermayesinin etkin yönetilebilmesi için ihtiyaç duyulan fon miktarlarının doğru tahmin edilmesi gerekmektedir. Fon miktarlarının ihtiyacını etkileyen bazı faktörler bulunmaktadır. Burada devir hızları faktörü önemli bir faktördür.

Devir hızları içerisinde alacak devir hızı ve stok devir hızı işletme sermayesi ihtiyacını etkileyen en önemli faktörlerdendir. İşletmenin stok devir hızının ve alacak devir hızının artması ihtiyaç duyulan çalışma sermayesi tutarını azaltıcı etki yaratacaktır. Bu durum karlılıkların artırılarak işletmenin devamlılığının sağlanması noktasında önemli bir husustur (Sağlam, 2009: 33).

1.5.1.3. İşletmelerin Satın Alma Ve Satış Koşulları

İşletmelerde üretimin gerçekleştirilebilmesi için satın alma üretim girdilerinin alış koşulları, işletme sermayesi ihtiyacını etkilemektedir. Aynı zamanda işletmelerin satışlarını vadeli veya peşin olarak gerçekleştirmeleri de işletme sermayesi ihtiyacının belirlenmesinde etkili olmaktadır. İşletmelerin hammadde vb. üretim için gerekli olan ürünlerin alımını peşin olarak gerçekleştirmeleri işletme sermayesi ihtiyacını azaltırken, vadeli olarak

gerçekleştirmeleri şletme sermayesi ihtiyaını artıracaktır (Tarakçı, 2016: 37).

1.5.1.4. şletmelerin Uygulamış Oldukları Stok Politikaları

şletmelerde çalışma sermayesi ihtiyaını etkileyen bir diğerk faktör uygulanan stok politikalarıdır. Stokların niteliğı depolanabilme ve saklanabilme özelliğı tedarik koşulları vb. durumları göz önünde bulundurularak şletme açısından uygun stok miktarı da belirlenir. Belirlenecek olan stok miktarı şletme sermayesi artışına veya azalışına neden olmaktadır. Yüksek stok bulundurma seviyelerinde çalışan şletmeler, optimum stok bulundurarak faaliyetlerini sürdüren şletmelere göre daha fazla şletme sermayesine ihtiyaç duyacaklardır (Güney, 2004: 29).

1.5.1.5. Üretim Süreleri

şletmelerin üretimini gerçekleştirdiğı ürünün üretim süresi, şletme sermayesi ihtiyaını etkileyen faktörlerden biridir. Üretim süresinin artması devir hızlarının azalmasına aynı zamanda şletme sermayesi ihtiyaının artmasına neden olacaktır. Üretimde geçen süre arttıkça satış işlemlerinin gecikmesi ve bu nedenle stoklara yatırılan fonların şletmeye dönüşümünün daha geç olmasına neden olacaktır. üretim süresinin kısa olması devir hızlarını artıracak ve şletme sermayesini azaltıcı etki yaratacaktır (Polat, 2014: 19).

1.5.1.6. şletmelerin Üretim Miktarları Ve Üretim Maliyetleri

şletmenin belirli kapasiteye ulaşması sabit varlık yatırımlarını gerekli kılarken, belirli kapasitenin kullanılması şletme sermayesini gerektirir. Üretim maliyetleri ve birim maliyetleri yüksek olan şletmelerin işçilik, hammadde vb. giderleri daha fazla olacağı için şletme sermayesi ihtiyaçları da daha fazla olacaktır (Büker, 2014: 211).

1.5.1.7. Satış Gelirlerinin Dalgalanma Düzeyi

İşletmelerin gelirleri faaliyetlerinin özelliklerine, genel ekonomik durumda ki eğilime göre değişimler göstermektedir. Bazı firmalar sipariş üzerine üretim yapmaktadır. Sipariş üzerine yapılan üretimde ödemeler önceden alınan avansla veya satışların peşin yapılmasıyla gerçekleştirilir. Bu şekilde üretim ve satış yapan işletmelerin satışlarında belirli bir istikrar olurken işletme sermayesi dalgalanma göstermez. Ancak bazı işletmeler yukarıda verilen durumdan etkilenerek satışlarında büyük dalgalanmalar gerçekleştirebilir. Bu durumda bu dalgalanmalardan çok fazla işletme sermayesi bulundurulur ve bu durum işletme sermayesine duyulacak olan ihtiyacın artmasına neden olur (Aksoy, 1993: 74-75).

1.5.1.8. İşletmenin Likidite Durumu

İşletmenin borçlarını vadesinde ödeyebilme gücü likidite durumu ile ilgilidir. İşletme sermayesi unsurları kısa vadeli ve 1 yıl içerisinde paraya dönme özelliği bulunan likit varlıklardır. Bu nedenle işletmenin likidite durumu çalışma sermayesi ihtiyacına etki eden bir unsurdur. Likiditenin yüksek olması çalışma sermayesi ihtiyacını azaltırken düşük olması ise işletme sermayesi ihtiyacını artırmaktadır (Şekeroğlu, 2013: 28).

1.5.1.9. İşletmelerin Satıcı Kredilerinde Faydalanma Durumu

Firmaların satıcı kredilerinden yararlanmaları, işletme sermayesi ihtiyacını azaltıcı etkisi yaratmaktadır. Kredili satış gerçekleştirerek müşterilerini finanse etme olanağı sağlayan firmaların yapacak oldukları mal alımlarında müşteri kredilerinden yararlanmaları otomatik olarak işletme sermayesi ihtiyacını artırmaktadır. Öte yandan mal alımlarında uzun vadeli satıcı kredilerinden faydalanılırken, aynı işletmenin satışlarını kısa vadeli yapması ihtiyaç duyulan işletme sermayesini azaltıcı etki yaratacaktır (Büker, 2014: 211).

1.5.1.10. İşletmelerin Uygulamış Oldukları Kar Dağıtım Politikaları

Satışlarında ki karlılığı yüksek olan işletmelerin karlılığı düşük olan işletmelere göre işletme sermayesi ihtiyaçlarını daha kolay karşılama fırsatı bulmaktadırlar. İşletmeler de büyümeleri söz konusu olduğunda gerekli olan fonları işletme içi kaynaklardan temin ederler. Aynı zamanda işletme sermayesi finansmanında dağıtılmayan karlarla sağlanabilmektedir. İşletmenin uygulamış olduğu kar dağıtım politikası işletme sermayesi finansmanında etkili olmaktadır. Bu nedenle işletme sermayesi ihtiyacının belirlenmesinde kar dağıtım politikaları önem arz eden bir diğer konudur (Yıldız, 2009: 37).

1.5.1.11. Amortisman politikaları

Amortisman; duran varlığın maliyetinin, varlığın kullanım ömrüne dağıtılması işlemidir. İşletmelerin uygulamış oldukları amortisman politikalarının farklılık göstermesi, amortisman ayrılarak yok edilecek varlıkların, çeşitli yöntemlere göre amortisman işleminin uygulanmasını gerektirmektedir. Bu nedenle kullanılacak olan modellerde yıpranma, modası geçme gibi durumlar işletmeden işletmeye farklılık gösterebildiği için işletme sermayesi üzerinde ki etkileri de farklı olacaktır. amortismanların işletme sermayesi ne olan etkisi, işletmelerde uygulanacak olan amortisman yöntemine göre farklılık gösterebilir (Yıldız, 2009: 37).

1.5.1.12. Diğer işletme içi faktörler

Yukarıda sayılan faktörlerin dışında işletme sermayesi ihtiyacını etkileyen başka faktörlerde bulunmaktadır. Bunlar diğer faktörler adı altında belirtilecektir. Bu faktörler işletme yöneticilerinin risk karşısında ki tutumu, finans yöneticilerinin tecrübeleri, büyüme politikalarıdır (Büker, 2014: 211).

1.5.2. İşletme Dışı Faktörler

İşletme sermayesi ihtiyacını etkileyen işletme içi faktörler olduğu gibi işletme dışı faktörler de bulunmaktadır. Bu faktörler işletmenin dış çevresi ile

alakalı olup işletmenin çalışma sermayesi yönetiminde önem arz eden etkenlerdir. Bu faktörler aşağıda ayrıntılı olarak belirtilecektir.

1.5.2.1. Finans Kurumlarının Gelişmişlik Düzeyi

Finans kurumlarının gelişmiş olduğu ekonomilerde firmaların işletme sermayesi ihtiyacı daha az olmaktadır. İşletme sermayesi finansmanını gerçekleştirecek olan işletmelerin para ve sermaye piyasalarının aktif olarak yer aldığı ekonomiler de işlem ve ihtiyaç amaçlı olarak işletme sermayesine fon temini sağlayabilmektedir (Tarakçı, 2016: 38).

Günümüzde finans kurumlarının gelişmesiyle birlikte uluslararası ölçekte işlem yapan firmaların faktöring, forfaiting, ihracat kredisi gibi tekniklerden faydalanmaları işletme sermayesi yönetimine katkı sağlamaktadır. Bu nedenle işletmelerin ihtiyaç duyduğu anda para temini sağlayabilmeleri, firmada tutulacak olan para mevcudunun karlı iş fırsatlarında değerlendirilerek elde edilecek olan karlar işletme sermayesi finansmanında kullanılarak ihtiyacı azaltıcı etki yaratacaktır (Büker vd., 2014: 212).

1.5.2.2. Vergi Ve Sosyal Güvenlik Uygulamaları

İşletmelerin faaliyetleri gereği vergi mükellefiyeti ve vergi sorumluluğu bulunmaktadır. İşletmenin üretim gerçekleştirebilmek ve faaliyet sürecini devam ettirebilmek için çalıştırmış olduğu işçilerinin vergi ve sosyal güvenlik paylarının kesilerek vergi dairelerine yatırılması işleminin sorumluluğu altındadır. İşletmenin çalışan işçiler için, işten ayrılmaları durumunda ödenecek olan kıdem tazminatları firma tarafından çalışanların hesabına alacak olarak kayıt edilerek kullanılma imkânı doğmaktadır.

Katma değer vergileri işletmelerin peşin alarak tahsilini yaptıkları ödemesini ise belirli tarihte kuruma ödeyecek oldukları vergi türüdür. İşletmelerin yukarıda sayılan sosyal güvenlik kesintileri ve KDV ödemelerinin tahsili ile ödemesi arasında zaman farkı bulunmakta ve bu aradaki zaman sürecinde firmalar kredilerine fon yaratma imkânı

bulacaklardır. Gerçekleşen bu Fon yaratma işleminin işletme sermayesi ihtiyacını azaltıcı etkisi olacaktır (Aksoy, 1993: 82).

İşletmeler açısından işletme sermayesi ihtiyacını etkileyecek bir diğer durum vergi oranıdır. Vergi oranlarının yüksek olması veya oranlarda artışlar gerçekleşmesi elde edilen karın işletmeden çıkışını gerektirmektedir. Karda meydana gelen azalmalar, işletme sermayesini karşılayan kısmında azalmaların olacağı anlamına gelmektedir. Kısacası vergi oranlarında ki artışlar işletme sermayesi ihtiyacında artışların meydana gelmesini ortaya çıkaracaktır (Güney, 2004: 34).

1.5.2.3. Teknolojik Gelişmeler

Günümüz de teknolojik gelişmeler işletmelerin işletme sermayesi ihtiyacına etki eden bir faktördür. Gelişmiş olan teknolojik araç ve makine ile üretim gerçekleştiren işletmeler de maliyetler de azalışlar, karlılıklarda artışlar meydana gelecektir. Bu durum firmanın işletme sermayesi ihtiyacını azaltacaktır. Öte yandan teknolojik yatırımların işletmeler de yapılması bazen yüklü maliyetler ortaya çıkarmaktadır. İşletmenin teknolojik maliyetlere katlanması başta işletme sermayesi ihtiyacını artırsa da teknolojinin kullanılmasıyla birlikte üretim gerçekleştirilmesi sonucu elde edilecek karlar ile işletme sermayesi ihtiyacı azalacaktır (Şekeroğlu, 2013: 31).

1.5.2.4. Yatırım teşvik tedbirleri

İşletmelerin yatırım aşamalarında almış oldukları teşvikler, yatırımın tamamlanmadan bir fon sağlanmasına ve yatırımların daha düşük tutarlarda tamamlanmasına olanak sağlar. Yatırım üretime dönüşmesiyle yapılacak olan teşvikler, işletme sermayesine bağlanacak fonları azaltıcı bir etki yaratacaktır. Bu durumda işletme sermayesi ihtiyacı azalmış olacaktır (Büker, 2014: 213).

1.6. İŞLETME SERMAYESİ FİNANSMAN POLİTİKALARI

İşletmelerde para giriş ve çıkışları arasında zaman uyumunun olmaması nakit hareketlerinin tahmininde kesinlik sağlanamaması satın alma, satış, üretim ve tahsilatların eş zamanlı olarak gerçekleştirilememesi

nedeniyle işletme sermayesi ne gereksinim duymaktadırlar. İşletme sermayesi tutarlarında dalgalanmalar meydana gelmektedir. Ancak hiçbir zaman hiçbir dönemde 0' a düşmemektedir. Bu nedenle işletmeler minimum düzeyde de olsa nakit stok alacak bulundurmak zorunda kalmaktadır (Durukan, 2003: 226).

İşletmelerde işletme sermayesinin bir bölümü dalgalanmalar yaşarken diğer bir bölümü sabit kalarak değişmemektedir. Firmalar işletme sermayesini azaltıcı politikalar izleme yoluna gitseler de düşürebileceği en alt düzey sürekli işletme sermayesidir.

Sürekli işletme sermayesi firmanın faaliyetlerinde herhangi bir durma yaşamadan, üretim vb. işlemlerini devam ettirebilmesi için gerekli olan asgari işletme sermayesi tutarıdır. İşletmeler çalışma sermayesini bu tutarın altına indiremezler (Akgüç, 1998: 216).

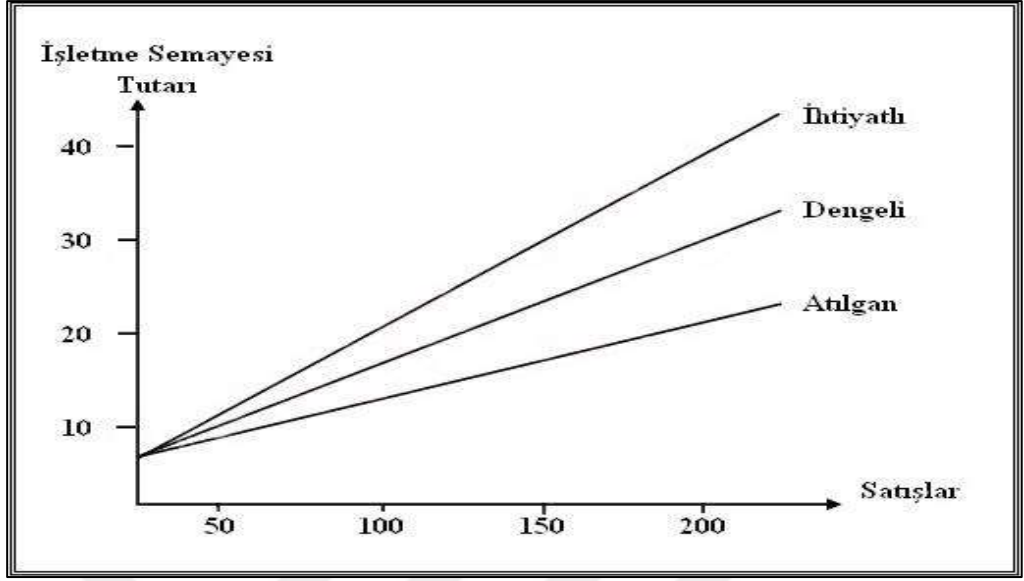
İşletmelerde dönen varlıkların finansmanının kısa süreli kaynaklar la mı yoksa uzun süreli kaynaklar lamı finanse edileceği sorusu işletmelerin çalışma sermayesi finansmanı noktasında önem arz eden bir konudur. İhtiyaç duyulan fon miktarının uzun süreli kaynaklardan temin edilmesi, işletme sermayesi yönetiminin ihtiyatlı bir politika izlediğini göstermektedir. Ancak işletme bu tercihini kısa vadeli kaynaklardan yana kullanmak isterse katlanılacak olan risk düzeyinde artış meydana gelecektir.

Kısa süreli kaynaklar la işletme sermayesi finansmanının sağlanması riskli olmasına karşın, maliyet avantajı nedeniyle işletmeler tarafından tercih edilmektedir (Sağlam, 2009: 23).

Yukarı da verilenler göz önünde bulundurulduğunda firmalarda işletme sermayesi finansman lamasında 3 temel politika üzerinde durulmaktadır (Aydın vd., 2009: 118).

Bu politikalar aşağıdaki şekilde verildiği gibidir.

Şekil 12. İşletme Sermayesi Finansman Stratejileri

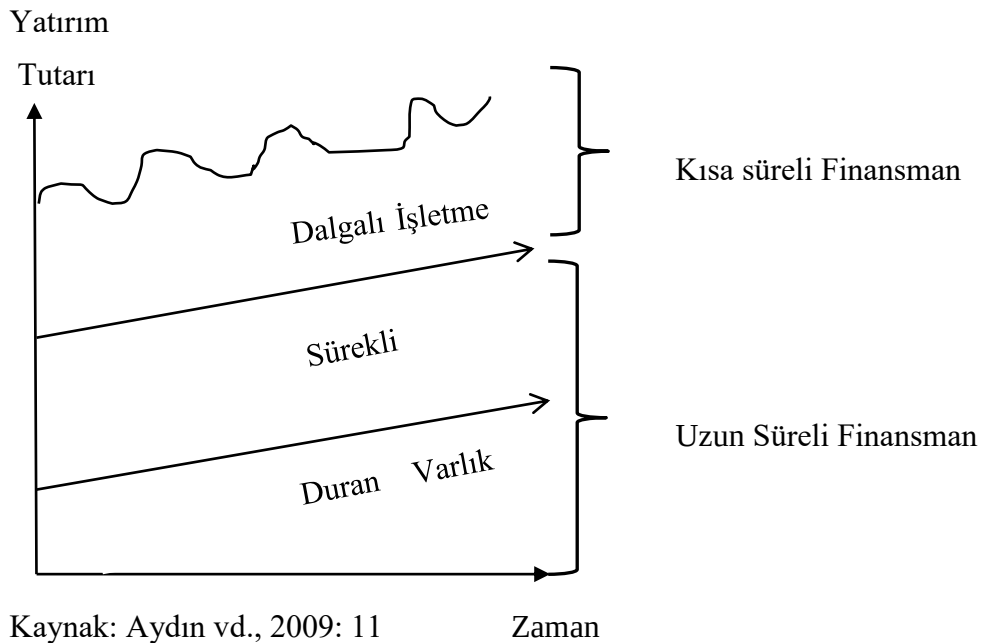


Kaynak: <https://slideplayer.biz.tr/slide/2582606/> Erişim tarihi: 29.11.2018.

1.6.1. Dengeli Finansman Politikası

Dengeli finansman politikasına göre işletmenin duran varlıkları ile işletme sermayesinin süreklilik gösteren kısmı uzun süreli kaynaklarla, dalgalanmalar gösteren kısmı ise kısa süreli kaynaklarla finanse edilmesi gerektiğini öngören bir finansman politikasıdır.

Şekil 13. Dengeli Finansman Politikası



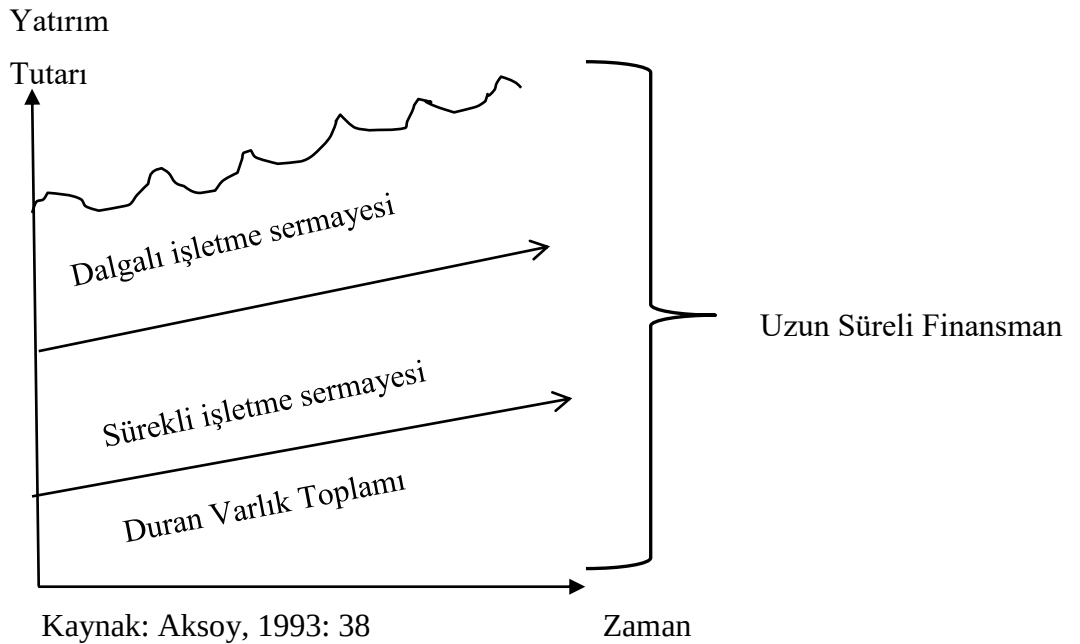
Kaynak: Aydın vd., 2009: 11

Dengeli finansman politikasında likidite riski düşük olmasına karşın kaynak maliyeti daha yüksektir. Bu politikada uzun süreli kaynak kullanımının fazla olması nedeniyle kaynak maliyetlerinin yüksek karlılığında düşük olmasına neden olmaktadır (Yılmaz, 2016: 32). Yukarıda ki şekilde görüldüğü gibi işletmenin duran varlık ve sürekli işletme sermayesi finansmanında, uzun süreli finansman tercih edilmiştir. Dalgalı işletme sermayesinin bulunduğu bölüm kısa süreli finansman seçeneği ile finanse edilmiştir. Yukarıdaki verilen şekilden hareketle, geçici işletme sermayesinde artışlar meydana gelmesi kısa süreli finansman ihtiyacını artırırken sürekli işletme sermayesindeki azalışlar, uzun süreli finansman ihtiyacını azaltıcı etki yaratacaktır. Dengeli finansman politikaları, işletme sermayesinde dalgalanmalar meydana gelen işletmelerin başvurdukları finansman politikasıdır (Atioğlu, 2009: 79-80).

1.6.2. İhtiyatlı Finansman Politikası

İhtiyatlı finansman politikası, firmaların işletme sermayesi finansmanında duran varlıklarını uzun süreli kaynaklarla finanse edilmesi gerektiğini öngörmektedir.

Şekil 14. İhtiyatlı Finansman Politikası

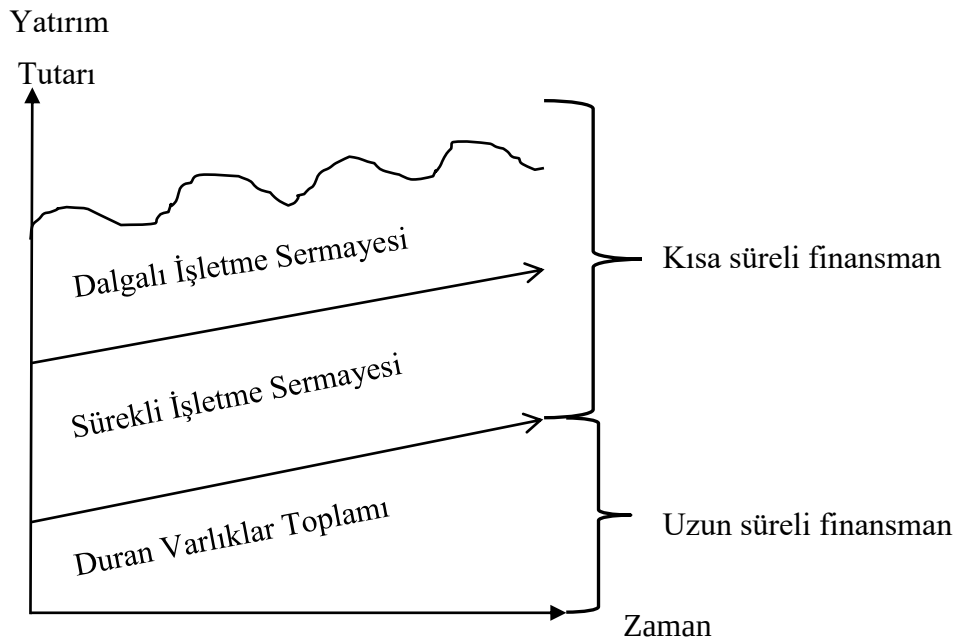


Uzun süreli kaynak kullanımının kısıtlı olması bu politikanın kullanımını zorlaştırmaktadır. Uzun süreli kaynaklara büyük firmaların bile ulaşımının zor olduğu günümüzde küçük ölçekli firmaların bu imkânlardan yararlanması neredeyse imkânsızdır. Uygulamasının zorluğu bakımından 2. Bir durum kaynak maliyetleridir. Riskin düşük düzeyde olmasının ortaya çıkardığı maliyetler, diğer finansman politikalarına göre oldukça yüksektir (Sağlam, 2009: 25). Yukarıda şekilde görüldüğü gibi işletmenin sahip olduğu tüm varlıkların, işletme sermayesi ve duran varlıklar olarak tamamının uzun süreli kaynaklarla finanse edilmesini öngörmektedir. Bu politikanın en belirgin avantajı riskin düşüklüğüdür. Ödenecek olan tutar uzun vade de tarihi belli olduğu için işletme ödeme planını önceden hazırlama imkânı bulabilir (Aksoy, 1993: 35).

1.6.3. Atılğan (Atak) Finansman Politikası

Atak finansman politikasında işletme varlıklarından sadece duran varlıkların uzun vadeli kaynaklarla finanse edilmesi gerektiğini, sürekli ve dalgalı işletme sermayesinin kısa süreli kaynaklarla finanse edilmesini öngörür.

Şekil 15. Atılğan Finansman Politikası



Kaynak: Atioğlu, 2009: 82

Atılğan(Atak) finansman politikası riskliliği yüksek olan bir finansman politikasıdır. Riskin artışı karlılığı da artırdığı için yüksek karlılık ile sonuçlanan bir yöntemdir. Aynı zamanda diğer finansman politikalarında karşılaştırıldığında likiditesi en düşük stratejidir. Özellikle ekonomide dar boğazların yaşandığı ortamlarda atılğan finansman politikasının kullanılması işletmelerin düşük olan likiditesini daha da düşürecektir. Borçların ödenememe durumu meydana geldiğinde bu stratejinin karlılık faktörü bir anlam ifade etmeyerek işletmeyi iflas noktasına getirebilecektir (Arslan, 2014: 38).

2. NAKİT DÖNÜŞÜM SÜRESİ KAVRAMI

Değişen ve gelişen piyasa şartları göz önünde bulundurulduğunda işletmelerde finansal yönetim, değer yaratma noktasında büyük önem taşımaktadır. Küresel ölçekte meydana gelen finansal krizler, işletmelerin likidite anlamında olumsuz etkilenmesine neden olmaktadır. Bu nedenle finans yöneticileri, farklı finansal yönetim becerileri üretmek ve geliştirmek zorunda kalmaktadırlar (Saldanılı, 2012: 168-169).

İşletmelerin likidite durumu veya finansal durumu söz konusu olduğunda akla gelen en önemli unsur çalışma sermayesi yönetimidir. Firmaların çalışmalarında sürekliliğin sağlanabilmesi, faaliyetlerinde etkinlik yaratabilmesi, kısa vadede gerçekleştirebilecek olan yükümlülüklerini ödeyebilmesi, sektörde ki ve piyasa da ki itibarının maximum seviyelere çıkarılabilmesi iyi bir çalışma sermayesi yönetimine bağlıdır. Bu bağlamda işletmelerde çalışma sermayesi planlamalarında etkin ve doğru sonuçlara ulaşabilmek için nakit yönetiminde elde edilen başarı önem arz etmektedir. Nakit yönetiminin ölçülmesi adına geliştirilen yöntemler ele alındığında, nakit dönüşüm süresi kavramı öne çıkmaktadır (Karadeniz, 2012: 123).

Nakit dönüş süresi kavramı, işletmelerin faaliyetlerini sürdürebilmek amacıyla üretecek olduğu ürünlerin, hammadde veya yardımcı malzeme alımlarıyla başlamaktadır. İşletmenin çalışma sermayesini finanse etmek amacıyla kullanmış olduğu fonların, işletmeye tekrar geri dönecek olduğu süre olarak ifade edilebilir. İşletmeler kar elde edip faaliyetlerinde sürekliliği

sağlamak için faaliyet konusu olan malları üreterek bu malları pazarlayabilme ve satabilme işlevlerini yerine getirmek zorundadırlar.

Nakit dönüş süresi kavramını oluşturan işletme içi faaliyet süreçleri bulunmaktadır. Bu süreçler gerçekleşirken ilk olarak faaliyet konusu olan malın üretiminin yapılabilmesi için hammadde alımı yaparak farklı şekillerde ödeme gerçekleştirirler.

Yapılan ödeme neticesinde elde edilen hammadde işlenerek yarı mamul veya mamule dönüştürülür ve daha sonra satışa hazır pozisyona getirilir. Firma üretmiş olduğu ürününü belirli müşteri guruplarına satışını gerçekleştirir. Satış işlemi, satılmış olunan ürünün bedelinin nakit veya kredili olarak belirli bir tarihte tahsil edilmek üzere yapılır.

Başka bir deyişle nakit dönüş süresi; hammadde veya üretilen ürün için yapılacak olan ödemeler ile ürünün satışı neticesinde elde edilecek olan paranın tahsil süresi arasında ki fark olarak tanımlanabilir. Ortaya çıkacak olan bu fark, mal alım veya satım işlemlerinin nakit olması durumunda sadece stok tutma süresi ile bağlantılıdır. Ancak işletmelerin mal alım veya satım işlemlerini vadeli olarak gerçekleştirmesi, nakit dönüş süresinin içerisine başka bileşenlerinde dahil olmasına neden olmaktadır. Bunlar alacak tahsil süresi ve borç tahsil süreleridir (Çakır, 2013: 4951).

Kredili yapılan satışın vadesi geldiğinde tahsili gerçekleştirilerek işletmeye geri dönüşümü sağlanır. Burada anlatılan faaliyetler sonucu işletme nakitten nakitte dönüşüm faaliyetleri gerçekleştirmesi söz konusudur. Hammadde alımından ürünün satımına kadar daha sonrasında tahsil işlemi gerçekleşinceye değin yapılan ödemelerin tekrar işletmeye geri dönüşü nakit dönüşüm süreci olarak ifade edilebilir (Ercan ve Ban, 2005: 277).

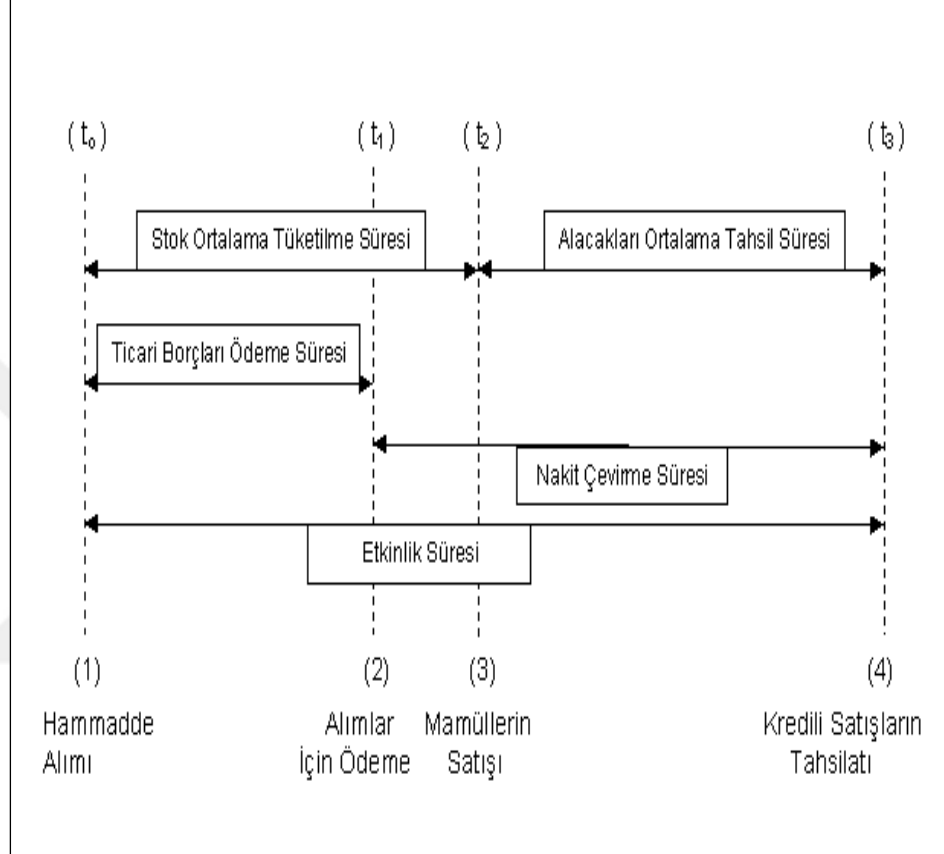
Başka bir deyişle nakit dönüş süresi; hammadde veya üretilen ürün için yapılacak olan ödemeler ile ürünün satışı neticesinde elde edilecek olan paranın tahsil süresi arasında ki fark olarak tanımlanabilir.

Ortaya çıkacak olan bu fark, mal alım veya satım işlemlerinin nakit olması durumunda sadece stok tutma süresi ile bağlantılıdır. Ancak işletmelerin mal alım veya satım işlemlerini vadeli olarak gerçekleştirmesi, nakit dönüş süresinin içerisine başka bileşenlerinde dahil olmasına neden

olmaktadır. Bunlar alacak tahsil süresi ve borç tahsil süreleridir (Çakır, 2013: 4951).

Aşağıda ki şekilde yukarıda anlatılan faaliyet süreci grafik üzerinde daha ayrıntılı ve açıklayıcı şekilde gösterilmiştir (Akgün, 2002: 7).

Şekil 16. Faaliyet Döngüsü Süreci



Kaynak: Akgün, 2002: 7

Nakit dönüşüm süresi işletmenin göstermiş olduğu faaliyetler neticesinde ortaya çıkan stoklarının ve alacaklarının sürelerine bağlıdır. Stok devir hızında ki artışlar ve alacak tahsil süresinde ki artışlar nakit dönüşüm süresinin uzamasına neden olmaktadır. Aynı zamanda stok devir hızı ve alacak tahsil sürelerinde herhangi bir değişim olmasa da borç ödeme sürelerinde meydana gelen kısaltmalar veya azalmalar nakit dönüşüm süresinin artmasına neden olmaktadır (Ege, Topaloğlu, Karakozak, 2016: 180).

İşletmeler de nakit döngüsünde meydana gelen gecikmeler işletme karlılıklarını azaltıcı etki yaratmaktadır. Bu nedenle işletme

yöneticileri/sahipleri, hisse sahiplerine optimum bir nakit dönüşümü sağlayarak onları karlılık noktasında tatmin etme hizmeti sağlayabilirler (Farhang, 2018: 16).

Nakit dönüş süresi işletmelerin likit yapısına etki eden, statik durumunu dinamik duruma çevirebilecek olan bir kavramdır. Bu bağlamda firmaların likiditesi, nakit dönüş süresinin bir sonucudur (Bahadır, 2017: 25).

Nakit dönüşü işletmelerde yapılan faaliyetlerin döngüsüne bağlıdır. Tekstil sektöründe yer alan işletmelerde, üretim sürecinin gerçekleştirilmesi ve üretilen malların satımı ile dönüşüm tamamlanmış olur. Burada faaliyet döngüsü ile elde edilecek olan nakdin dönüşümü de faaliyetlerin gerçekleşme durumu ile iç içedir.

Nakit dönüşümünün 3 temel unsuru bulunmaktadır. Bunlar(Coyle,2000:32);

- Stokları muhafaza etme, üretim aşamasında dış kaynaktan alınan tedarik edilen stok ve mamullerin satış anına kadar depolama işlemleri.
- Tedarikçi işletmelere ve satıcılara tanınan ödeme süresi
- Müşterilere tanınan vade

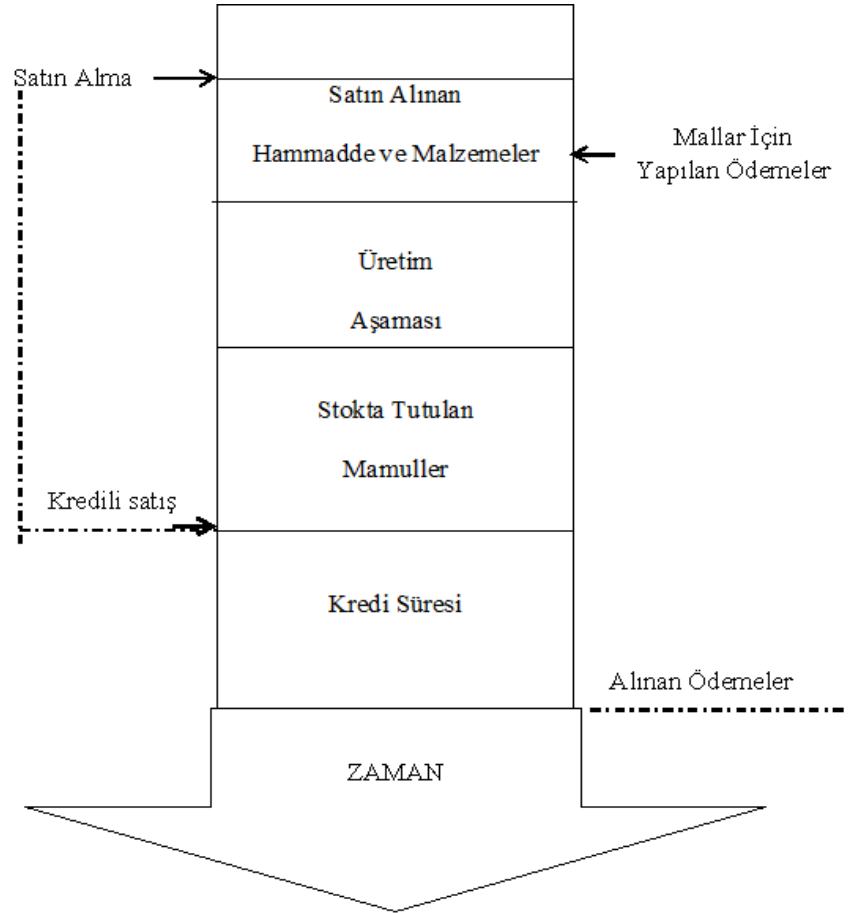
Nakit dönüşüm süresi işletmelerin birçok farklı yönden göstergesi olabilmektedir. Nakit dönüşüm süresinin bu fonksiyonu kendisini oluşturan bileşenlerinin ve zaman içerisinde ki değişimlerinin göstermiş oldukları, gelişimler incelenerek gözlemlenebilmektedir. Bunların yanında işletmelerin finansmanda ki en önemli unsurlarından birisi olarak görülen fonksiyon, nakdin en kısa sürede tahsil edilmesidir. Nakdi en kısa sürede tahsil etmek amaçlanırken ödemelerinde mümkün olduğunca geç olarak ödenmesi gerekmektedir. Bu durumun varlığı nakit yönetiminin nakit dönüş süresine dayandırılmasına neden olmaktadır (Coşkun ve Kök, 2011: 76-77).

Buradan hareketle işletmelerde likidite yapısının iyi analiz edilmesi ve yeterliliğinin iyi bir şekilde anlatılabilmesi için nakit dönüş süresi analizinin yapılmasını gerekli kılmaktadır. Nakit dönüş süresi (NDS) işletmenin kısa vadeli borçları ile dönen varlıklarının etkileşimine ve ilişkisine odaklanarak firmanın likiditesinin önemini ortaya koyar. NDS'nin uzunluğu işletmelerde

likit durumun kötüleşmesine neden olurken, kısalması likidite durumunun iyileştiğini göstermektedir (Sakarya, 2008: 229).

Aşağıdaki şekilde işletmelerde nakit dönüşüm süreci grafik üzerinde gösterilmektedir;

Şekil 17. İşletmelerde Nakit Dönüşüm Süreci Faaliyetleri



Kaynak: Alımohammadı, 2015: 90

Çalışma sermayesi yönetiminde kullanılan ve etkinliğinin ölçülebilmesi amacıyla kullanılan NDS tedarik- üretim- stok- kredili satış- tahsilat- ödeme, gibi bileşenlerle doğrudan ilgilidir. NDS; cari oran, asit test oranı, nakit oran gibi likidite oranlarına göre daha anlamlı ve doğru sonuçlar gösterebilen çalışma sermayesi aracıdır. Bunun nedeni NDS'nin satışlar, ticari borçlar, stoklar, alacaklar arasındaki ilişkinin zaman boyutunu daha doğru olarak ortaya koymasıdır (Sayılğan, 2016: 4).

İşletmelerde NDS farklı farklı değerler almaktadır. Bazı işletmelerin NDS'leri yüksek iken bazı işletmelerin NDS'leri negatif değer aralıklarında gerçekleşebilir. Firmaların, Alacak tahsilat politikaları, satış hacmi ve satış politikaları, borç ödeme durumları, piyasa koşulları ve coğrafi konumlarında meydana gelen farklılıklar tek bir NDS'nin olmamasının sebepleri arasında gösterilebilir. NDS'nin kısa olması işletmenin çalışma sermayesi unsurlarının içerisinde daha az nakit bulundurmasını ödemelerde erteleme gerçekleştirerek daha fazla likiditeye sahip olmasını, bunlardan ziyade firmanın nakit akışlarında potansiyel artışlar meydana getirerek, firma değerinin maksimum kılınması noktasında büyük önem taşır (Farris vd., 2005: 114).

2.1. NAKİT DÖNÜŞ SÜRESİ ANALİZİ

İşletmeler çalışma sermayesi unsuru olan nakit yönetiminin etkinliğini ve durumunu değerlendirmek için nakit dönüş süresi analizi kullanabilirler. Bu analiz yöntemiyle firmaların, farklı amaçlarla kullanmış oldukları nakitlerin, firmalara tekrar geri dönme süresi baz alınarak işletmelerin mali durumu, piyasa değerine etkisi, işletmenin içinde bulunan sektöre veya ekonomiye göre gelişmişlik düzeyinin ölçülerek, bunu firmaların projeksiyonunda bir araç olarak kullanan temel analiz yöntemidir (Sakarya, 2008: 228).

Nakit dönüş süresi; işletmelerin satmış olduğu mal bedellerinden doğan alacaklarının tahsilat süreleri ile elde bulundurmuş olduğu stoklarının tutulma süresi toplamından işletmenin borçlarının ödeme sürelerinin çıkarılması sonucu bulunacak olan değere eşittir. İşletmelerde Nakit dönüşüm sürelerinin düşük veya kısa olarak gerçekleşmesi likiditelerinin o kadar yüksek olduğunu göstermektedir (Uyar, 2009: 229).

Firmalar ekonomik sıkıntının yaşandığı dönemlerde varlıklarında belirli kayıplar yaşayabilmektedir. Burada önemli olan unsur kayıplarının geri dönüşümünün nasıl sağlanacağı ve bu buhranın nasıl atlatılacağıdır. Böyle durumlar işletmelerin faaliyetlerinin devamı için süreklilik arz etmemesi gereken durumlardır. İşletmeler de etkin bir nakit dönüş süresi yönetimi ile etkileşim içinde olan faaliyetler; etkin alacak tahsil süresinin, stok ihtiyacının

ve gelecek dönemlere ait satış büyümesinin belirlenmesidir. Bu faaliyetler işletmelerde kredi, stok ve nakit yönetimiyle alakalı politikaların uygulamaya konulmasıyla alakalıdır (Karagözoğlu, 2018: 28).

Nakit dönüş süresi analizi işletmelerde optimum likidite düzeyinin tespit edilmesinde büyük rol oynayan çalışma sermayesi değerlendirme yöntemidir. Nakit dönüşüm süresinin işletme tarafından bilinmesi işletme sermayesi unsuru olan nakit yönetimi ile ilgili önemli kararlar alma açısından fayda sağlamaktadır. İşletmelerin minimum nakit düzeylerinin belirlenmesi aşamasında atacak olduğu ilk adım, nakit dönüşüm süresinin hesaplanması olmaktadır (Öztürk, 2002: 61).

Nakit dönüşüm süresi alacakların ortalama tahsilat süreleri ve stokların elde tutma süresi toplamından borç ödeme sürelerinin toplamının çıkartılmasıyla bulunan etkinlik ölçücü bir değerdir. İşletmeler faaliyetlerini gerçekleştirirken bulunmuş olduğu süreç içerisinde işletme sermayesi unsurları sürekli dönüşüm halinde olan varlıklardır. Etkinlik döngüsü işletmelerde zaman açısından uzun veya kısalığını ölçmektedir. Bu süre, iki ana faaliyet sürecinin birleşmesinden oluşmaktadır. Bunlar alacak tahsil süresi ve stok dönüşüm süresidir. Firmanın alacak devir hızında meydana gelen değişimler ile stok devir hızında meydana gelen değişimlerin etkileşimi işletmeler de etkinlik süresinin uzunluğunu belirlemektedir. (Akgün, 2002 :2-5).Etkinlik süresi ifadesi ile belirtilen bu durum nakit dönüşüm süresinin bulunması aşamasına giden yolda ana faktördür.

Etkinlik faaliyetleri sonucu ortaya çıkan bu süre stokların elde tutulması süresiyle kıyaslanması sonucu nakit dönüşüm süresine ulaşılmaktadır. Daha doğrusu işletmelerde etkinlik faaliyetleri sonucu ortaya çıkan süre den stokların elde tutulma süresinin çıkarılmasıyla nakit dönüşüm süresi bulunmaktadır. Bu bağlamda etkinlik süresinin uzunluğu veya kısalığı nakit dönüşüm süresini uzunluğunu etkileyen ana faktörlerin en başında gelmektedir. İşletmeler nakit dönüşüm süresi analizinde işletmelerin faaliyetleri neticesinde ne kadar sürede nakit dönüşümü sağlayabildiğini görme imkânı bulacaklardır. Nakit dönüşüm süresi (NDS) uzadıkça nakdin

işletmeye girecek olduğu süre uzayacak ve işletme sermayesi ihtiyacında artışlar meydana getirecektir. NDS aşağıdaki formülle hesaplanır (İşeri ve Chambers, 2003 :1)

NDS: A.O.T.S + S.T.S - K.V.B.O.Ö.S formülünden hareketle;

Tablo 1. Nakit dönüşüm süresi formül tablosu

Nakit dönüşüm Süresi (N.D.S)	$NDS = AOTS + SOTS - KVBÖS$	AOTS: Alacakların ortalama tahsilat süresi SOTS: Stokların ortalama tüketilme süresi KVBÖS: Kısa vadeli borçların ortalama ödeme süresi
Alacak devir hızı (ADH)	Net Satışlar/ Ortalama Ticari Alacaklar	Alacakların tahsil edilebilme sıklığını ortaya koyan bu oran likidite göstergesi olarak kabul edilebilir.
Alacakların ortalama tahsilat süresi (AOTS)	Yıllık gün sayısı / alacak devir hızı	Alacakların yılda kaç kez tahsil edildiğini gösterir.
Stok devir hızı (S.D.H)	Satışların maliyeti/ ortalama stok	Stokların satışlarla olan ilişkisini ölçen bu oran, stokların likiditesini ortaya koymaktadır.
Stokların ortalama tüketim süresi (SOTS)	Yıllık gün sayısı/ stok devir hızı	SOTS, Stokların yılda kaç kez yenilendiğini veya tüketildiğini gösterir.

Kısa vadeli borç devir hızı (KVBDH)	Satışların Maliyeti / Ortalama Ticari Borçlar	Bu oran Satışların maliyeti ile kısa vadeli borçlar arasında ilişki kurulması amacıyla kullanılır.
Kısa vadeli borçların ortalama ödeme süresi (KVBÖS)	Yıllık gün sayısı/ kısa vadeli borç devir hızı	KVBÖS Firmanın kısa vadeli borçlarını yılda kaç kez ödediğini gösterir

Kaynak: Ege vd., 2016: 183-184

Yukarıda ki tabloda nakit dönüşüm süresi hesaplamasında kullanılan formül ve oranlar verilmiştir. Nakit dönüşüm süresinin tek bir oranla bağlantılı olmayıp, birden fazla oranla ilişkili bir unsur olması işletme sermayesinin karakteristik özelliğini ortaya çıkarmaktadır. İşletme sermayesinin unsuru olan bu oranların karşılıklı ilişki ve kıyaslamaları sonucu elde edilen NDS işletme sermayesinin etkinliğini denetleme noktasında firmalar açısından hayati öneme sahiptir.

Tabloda verilen formüller neticesinde bulunacak olan NDS'nin düşük veya kısa olması işletmelerde likidite açısından olumlu kabul edilmektedir. Bazen perakende satış yapan gıda zinciri firmalarında bu oran (-) değer alıyor olmaktadır. Bunun nedeni stok tüketim sürelerinin çok düşük olması ve nakit ağırlıklı satış işlemlerinin gerçekleştirilmesidir. Negatif değerli NDS firmaların çalışma sermayesi ihtiyacı olduğunu ancak bu ihtiyacın işletmenin hızlı dönüşümünü gerçekleştirdiği nakitler ile karşılandığını ortaya koymaktadır (Ege vd., 2016: 181).

Yukarıda ki anlatılanlar ışığında nakit dönüşüm süresi analizi ile ilgili genel değerlendirme yapmak gerekirse, firmaların elde edilen bu süreyi göz önüne alarak, likit durumları ile ilgili bazı değerlendirmeler yapma fırsatını yakalarlar. Finans yöneticileri bu sürenin uzunluğuna göre çalışma sermayesi finansman lamasını şekillendirir. İşletmelerde karlılığa giden yolda likiditenin

önemi çok büyüktür. Karlılıklarını artırmak isteyen işletmeler likit varlıklarının optimum düzeyde olmasını isterler. Optimum noktanın yakalanması aşamasında nakit dönüşüm süresinin bilinmesi ve analiz edilmesi büyük önem taşımaktadır (Yücel ve Kurt, 2002: 2).

Nakit dönüşüm süreleri ne kadar uzun olursa şirketlerin işletme sermayelerine o kadar çok fon aktarması gerekmektedir. Bu durumun karlılığı olumsuz etkileyeceği yadsınamayacak bir gerçektir. Bu nedenle işletmelerin NDS'lerini azaltıcı bazı strateji ve politika geliştirmeleri karlılıklarının artışında etkili olacaktır (Brealey, vd., 1977: 523).

Aşağıda nakit dönüş süresi analizinin daha iyi anlaşılabilmesi için örnek verilmiştir

2.1.1. NDS'ye Yönelik Örnek Uygulama

X işletmesinin 2000,2001 yıllarına ait nakit dönüş süresi hesaplamasında kullanılacak olan verileri aşağıdaki gibidir (Erol, 1991: 86-87);

	2001	2000
Cari oran:	2.88	2.64
Asit test oranı:	1.23	1.28
Nakit oran:	0.07	0.08
Net işletme sermayesi	951,05	507,90
Kısa dönem faaliyet oranları		
Alacak devir hızı(ADH)	36,67	11,03
Stok devir hızı(SDH)	1,31	1,39
Borç devir hızı(BDH)	8,10	10,24
Nakit dönüş süresi belirleyicileri		
Alacakların tahsil süresi (ATS)	9,82Gün	32,65 Gün
Stokların tutulma süresi (SDS)	278,63	262,59

Borçlanma süresi (BES)	45,06	35,64
$NDS = ATS + SDS - BES$		
$NDS^{2000} = 9.82 + 278.63 - 45.06$	$NDS^{2001} = 32.65 + 262.59$	35.64
NDS= 243.40 (gün)	NDS= 259.60(gün)	

Yukarıda verilen bilgilere göre X işletmesinin 2001 yılında ki nakit dönüşüm süresi gözlemlendiğinde 2000 yılına göre 16 gün daha kısa olarak gerçekleşmiştir. Firmanın alacak tahsil süresi ile borçlarını ödeme süresi nakit dönüşüm süresinin değişiminde olumlu etki gerçekleştirirken, stokların tutulma süresi olumsuz yönde etkilemiştir. Olumlu etki de gerçekleşen daha fazla yükseliş nakit dönüş süresinin azalmasını sağlamıştır. likidite anlamında kıyaslama yapmak gerekirse; X işletmenin 2000 yılında NDS'ne bakıldığında 2001 yılına göre daha yüksek olduğu için 2001 yılının likidite yapısının daha iyi olduğu söylenebilir.

İşletmenin 2001 yılı stok verileri incelendiğinde hammaddelerin mamullere dönüştürülerek satılması yaklaşık 278 gün sürmektedir. Satılan malların nakde dönüm süreleri 10 gün olarak bulunmuştur. İşletmenin satın almış olduğu hammaddeleri ödemesi için yaklaşık 45 günlük bir tasarruf yaptığı tespit edilmiştir. İşletmenin faaliyetleri sonucu 2001 yılında ulaşmış olduğu nakit dönüşüm süresi 243,40 gün olarak tespit edilmiştir. İşletmenin faaliyetlerinde aksama yaratmadan üretimlerine devam edebilmesi için 243,40 gün kendini finanse edecek kapasiteye sahip olmalıdır (Erol, 1991: 86-87).

2.2. NAKİT DÖNÜŞÜM SÜRESİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Nakit dönüşüm süresinin işletmenin yapısına göre, optimum düzeyde oluşu işletmelere belirli avantajlar sağlamaktadır. İşletme sermayesine yapılacak olan yatırımlar için aranan nakdin borçlanma vb., yollarla temini yerine, nakit dönüşüm süresinde etkinlik sağlanarak, yüksek nakit dönüş hızı ile işletme sermayesi yatırımları gerçekleştirilebilir. Burada nakit dönüş hızının yüksek

olmasının yani, nakitten nakde dönecek olan sürenin kısa olmasının işletmeye faiz tasarrufu sağlayacağı gerçeğini ortaya koymaktadır (Kireçtepe, 2010: 5).

İşletmelerin nakit dönüşümüne etki eden öngörülebilir ve öngörülemez belli başlı unsurlar literatürde yer almaktadır. Firmaların kendi bünyesinde ortaya çıkan bazı faktörler, işletme yöneticileri veya finans yöneticileri tarafından öngörülebilir nitelik taşırken, firmanın kendi içerisinde gerçekleşmeyen dış çevre ile alakalı faktörler öngörülemez faktörler olarak yer almaktadır (Akgüç, 1998: 234). İşletmelerin nakit dönüşüm süresini etkileyen işletme içi ve işletme dışı faktörler aşağıdaki bölümde sıralanmaktadır.

2.2.1. İşletme İçi Faktörler

İşletmelerin mevcut durumlarıyla alakalı bazı gelişmeler nakit dönüşüm süresi artışına veya azalışına etki etmektedir. Nakit dönüşüm süresine etki eden işletme ile ilgili faktörler aşağıda ki gibidir (Galimidi, 2014: 33).

- İşletmelerin satış tutarları ve zamanla göstermiş olduğu eğilim
- Alacak tutarları ve zaman içerisinde göstermiş olduğu eğilim
- İşletme alacaklarının tahsilat politikaları
- İşletmenin satışlarının maliyeti ve satışlar neticesinde elde edilen kar marjının zaman içerisinde göstermiş olduğu eğilim
- Ticari borç yükü ve ticari borç tutarlarının zaman içerisinde göstermiş oldukları eğilim
- İşletmenin üretmiş olduğu ürünlerin veya yapılan hizmetin fiyatı ve fiyatlamaların zamanla göstermiş olduğu eğilim
- Yöneticilerin becerileri
- İşletmelerin misyonları ve vizyonları
- İşletmenin yaşı
- Alacak devir hızları
- Stok devir hızları

2.2.2. Sektör Ve Ekonominin Etkilediği Faktörler

İşletme dışı gelişen sektörel ölçekte ve ekonomide meydana gelen değişmelere bağlı olarak oluşan faktörler aşağıda ki gibidir (Sakarya, 2008: 234).

- İşletmenin içinde bulunduğu sektör yapısı
- Faaliyet gösterilen sektördeki rekabet durumu
- İşletme rakiplerinin mevcut durumlarında meydana gelen değişmeler
- İthalatçı rakiplerde meydana gelen değişmeler
- İşletmelerin ihracat potansiyeli ve bu potansiyelde zamanla meydana Gelen değişim ve gelişim
- İşletmelerin hammadde/mamul vb. teminlerini gerçekleştirdikleri tedarikçilerinin durumu
- Tedarikçilerin satış stratejileri
- GSMH büyüme oranı
- Genel ekonomide yaşanan enflasyon
- Reel faiz oranları
- Sektörlerin ve şirketlerin kapasite kullanım oranları

2.3. NAKİT DÖNÜŞÜM SÜRESİ ANALİZİNİN BİLEŞENLERİ

İşletmelerde çalışma sermayeleri politikalarının belirlenmesinde genel ekonomideki gelişmeler ve işletmenin mevcut durumu büyük rol oynamaktadır. Ekonominin iyi olduğu durumlarda işletmeler, kendi mevcut durumlarını da göz önünde bulundurarak, saldırgan politika izleyebilirler (Şahin, 2011: 124).

İşletmelerde doğru, etkin ve verimli Çalışma sermayesi politikaları üretmek hiç şüphesiz işletmenin karlılıklarında artışlar meydana getirecektir. Faaliyetlerinde karlılık elde eden işletmelerin firma değeri yükselecek ve işletme yatırımcılarının firmaya olan bakış açılarında olumlu gelişmeler meydana gelecektir (Cingöz, 2014: 50).

Bu bağlamda; işletmelerin çalışma sermayeleri politikaları geliştirerek firma karlılığını ve değerini artıracak faaliyetler geliştirmelerinde nakit

yönetimi ve nakit dönüşüm süresi önemli bir aktördür. Nakit dönüş süresinin negatif(-) olduğu işletmelerde yani nakit dönüş hızının yüksek gerçekleştiği işletmelerde çalışma sermayesinin fonlama ve yatırım riski düşük düzeydedir. Bu durum işletmenin faiz giderlerini azaltıcı vb. farklı etkilerinin bulunması işletme karlılıklarını artırıcı etki yaratacaktır (Avan, 2016: 10).

İşletmelerin nakit dönüşüm sürelerinin hesaplanmasında kullanılan birden fazla bileşen vardır. Nakdin dönüşümünün stok, alacak ve borçlarla ilgili olması, nakit dönüşümünün hesaplanmasında bu unsurların bilinmesini ve kullanılmasını zorunlu kılmaktadır.

Aşağıda ki bölümde nakit dönüşüm süresi bileşenleri ayrıntılı olarak açıklanacaktır.

2.3.1. Alacak Devir Hızı

Alacak devir hızı firmaların alacaklarının nakde dönüşümünün çabukluğunu gösteren, aynı zamanda alacak tahsilinde ki yeteneğini ve likiditesini gösteren bir ölçüttür. Alacak devir hızı firmaların alacakları için yapmış olduğu yatırımın nakde dönüşme hızını gösteren bir değerdir. Alacak devir hızı aşağıdaki formülde gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır (Aytekin, 2014: 84).

$$\text{Alacak devir hızı} = \frac{\text{kredili satışlar (net satışlar)}}{\text{Ortalama ticari alacaklar}}$$

İşletmenin uygulamış olduğu kredi ve tahsilat politikalarında ki değişiklikler alacak tutarlarında farklılıklara neden olur. Firmaların müşterilerine tanıdığı vade ve kredi politikalarında esneklik göstermesi müşteri sayısında artışlar sağlarken, işletmenin likidite yapısının bozulmasına neden olabilir. Satışlar da meydana gelen artışlar dan daha fazla alacaklarda artış meydana gelmesi işletme likiditesini azaltır ve alacak devir hızı ile alacakların ortalama tahsilat sürelerinde azalışlara sebep olur (İşeri ve Chambers, 2003: 1). Alacak devir hızının düşük olması firmanın alacaklarının tahsil edilmesinde sıkıntılar yaşandığını ve borçların ödenmesi gerektiğinde nakdin bulunmasında sıkıntılar yaşanabileceğini gösterir (Omağ, 2009: 47).

Alacak devir hızında artışlar olması firma açısından olumlu bir göstergedir. Bu durumda firmanın daha az işletme sermayesini alacaklara bağladığının göstergesidir. İşletmeler tarafından tahsil edilen alacak tutarları arttıkça, yatırıma yönlendirilen fon miktarı da artacak ve bu durum karlılığı ve likiditenin artışında katkı sağlayacaktır. Öte yandan alacak devir hızında azalışlar meydana gelmesi işletmenin finansman ihtiyacını artırmaktadır (Mohamud, 2016: 13).

2.3.1.1. Alacak Devir Hızı Hesaplanırken Dikkat Edilmesi Gereken Hususlar

- Ticari alacaklar kredili satışlar nedeniyle ortaya çıktığı için hesaplama yapılırken oranın pay kısmında kredili satış tutarının yer alması doğru olacaktır. Kredili satış durumunun işletme açısından net olarak hesaplanamaması durumunda net satışlar kullanılarak, alacak devir hızı hesaplama işlemi gerçekleştirilir.
- Oranın payda kısmında işletmenin esas faaliyetlerinden doğan alacakları dışında personel avansları, varlık satışından elde edilen alacaklar, bağlı kuruluşlardaki kısa vadeli finansman ihtiyacının karşılanmasından doğan alacaklar ile ortaklardan doğan alacaklar ve satıcılara verilen avanslar çıkarılarak yazılmalıdır.
- İşletme azalışlarında meydana gelen artış veya azalışlarda sürekli ve düzenli artışlar varsa alacakların dönem başı tutarlarının, ve dönem sonu tutarlarının ortalamasının alınması daha doğru olacaktır.
- İşletme de mevsimlik faaliyetler etki eden unsur ise ticari alacaklar faaliyet dönemi içerisinde büyük dalgalanmalar gösterecektir. İşletme bilanço faaliyetlerin yoğun olduğu dönemde düzenliyorsa ticari alacaklar yüksek çıkacak ve alacak devir hızı düşük çıkacaktır. Ancak bilanço düzenlemesi faaliyetlerin düşük olduğu zamanda yapıldığında, alacak devir hızı yüksek çıkacaktır. Bu gibi durumlar yanlış değerlendirmelere sebebiyet vereceğinden ötürü payda kısmına ticari alacaklar yerine belli zamanlar da hesaplaması

yapılmış ticari alacakların aritmetik ortalamasının yazılması doğru değerlendirme ve hesaplama açısından önemlidir.

- Faaliyet gösterilen dönemde ki şüpheli alacaklar oranının payda kısmında yer alması gerekir. Aksi halde ticari alacakların paraya dönüşümünün hızlandığı gibi yanlış sonuçlar elde edilebilir.

2.3.1.2. İşletmelerde Alacak Devir Hızının Düşük Olmasının Nedenleri

- Firmaların alacaklarını tahsil edebilmesi konusunda güçlüklerle karşılaşması
- Rekabet gücünün zayıf olması
- Müşteri seçiminin yanlış olması veya tanınacak vadeler konusunda gerekli özen gösterilmemesi
- Etkin ve başarılı bir tahsilat politikası yürütülmemesi (Ceylan ve Korkmaz, 2012: 63).

Alacak devir hızı kavramı, alacakların tahsilatlarının gün cinsinden değerlendirebilmesi için alacakların ortalama tahsilat sürelerinin hesaplanmasını gerekli kılmıştır. Alacakların ortalama tahsilat süreleri hesaplanırken alacak devir hızı belirleyici etki yaratmaktadır. Bu neden le aşağıda ki bölümde alacakların ortalama tahsilat süreleri açıklanacaktır.

2.3.2. Alacakların Ortalama Tahsil Süresi

Alacakların ortalama tahsil süresi; alacak devir hızını tamamlayıcı bir orandır. Firmanın fon miktarının ortalama ne kadarlık bir süre için alacaklara bağlandığını göstermesi açısından hesaplanılan ve kullanılan bir faaliyet süresidir. Enflasyon durumunun yaşanması alacakların ortalama tahsil süresini etkilemez. Bunun nedeni oranı meydana getiren pay ve paydanın, enflasyondan etkilenme durumlarının eşit düzeyde olmasıdır.

Alacakların ortalama tahsilat süresi oranı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Büker vd., 2014: 101).

$$\text{Alacakların ortalama tahsilat süresi} = \frac{\text{Yıllık gün sayısı}}{\text{Alacak devir hızı}}$$

İşletmelerde alacak devir hızları ile alacak tahsil süreleri doğrudan ilişkili kavramlardır. Alacakların izlenimini gerçekleştirirken kullanılan bir diğer oran da alacakların ortalama tahsil süresidir. İşletmeler bu süreyi baz alarak alacak politikalarını oluşturabilir ve alacaklar nedeniyle meydana gelebilecek risklerin iyileştirilmesini sağlayabilirler. İşletmelerin kredili olarak gerçekleştirmiş oldukları satışlarından doğan alacaklarının paraya çevrilebilme kabiliyetini gösteren bu oran sektördeki diğer işletmelerle mukayese edilmesi bakımından işletme açısından önemli bir orandır <https://www.halkbankkobi.com.tr/NewsDetail/Alacakların-Izlenmesi-ve-Tahsilat-Etkinligi/9966> erişim tarihi: 25.11.2018.

Alacakların ortalama tahsil süresi işletmelerin kredili satışları neticesinde ortaya çıkan alacaklarının kaç gün içerisinde paraya çevrilebildiğini gün cinsinden ifade eden faaliyet süresidir. Bu sürenin kısa olması işletme açısından olumlu kabul edilen bir durumdur. Kısa olan tahsilat süresi işletme sermayesi yönetiminin başarılı bir şekilde gerçekleştirildiğini göstermektedir. Sürenin uzun olması işletme açısından olumsuz bir durum olarak kabul edilir. Alacakların tahsilat sürelerinin uzadığını ve işletmenin müşterilerini daha uzun süre finanse ettiğini gösterir (Mohamud, 2016: 15).

İşletmeler alacakların ortalama tahsilat sürelerini endüstri ortalamalarıyla veya firmanın yapmış olduğu kredili satışlarında uygulamış olduğu vade ile karşılaştırılmaları yapılarak değerlendirmelerde bulunulabilir. Bir işletme kredili satışları neticesinde uygulayacak olduğu vadeyi 50 gün olarak belirleyip, satışlarını bu vade üzerinden yapmış ise alacak tahsil süresinin 70 olarak bulunduğu işletmenin alacaklarını vadesinde tahsil edemediği yorumu yapılabilir (Akgüç, 1998: 47-48).

2.3.3. Stok Devir Hızı

Stokların çeşidi işletmelerin faaliyetlerine ve özelliklerine göre farklılık göstermektedir. Ticari işletmelere stok kavramı firmanın satışını gerçekleştirmiş olduğu mamul çeşitlerinin tamamı olarak ele alınırken sınai

işletmelerinde imalatatta kullanılan her türlü mamul ayrı ayrı stok olarak değerlendirilir. Sınai işletmelerinde üretimi gerçekleştirilen her türlü mamulün devir hızları ile ticaret işletmelerinde satışı gerçekleştirilen stokların devir hızları aynıdır (Aksoy, 1993: 58).

Stok devir hızı işletme varlıklarının verimliliğini ölçen, aynı zamanda firmada bulunan mevcut stokların 1 yıl içerisinde kaç kez devrettiğini gösteren orandır. Stok devir hızı aşağıda formülde verildiği gibi hesaplanır (Akgün, 2002: 3).

$$\text{Stok devir hızı} = \frac{\text{Satışların Maliyeti}}{\text{Ortalama Stok}}$$

Stok devir hızının hesaplanmasında ki amaç, işletme varlıklarının firma tarafından ne hızda üretilip tüketildiğini ve satışa uygun pozisyona getirildiğini ortaya koymaktır. Stok devir hızı hesaplanarak işletme faaliyet dönemi içerisinde, stoklarını kaç kez yenilediğini görme imkânı bulur.

İşletmelerde stok devir hızının yüksek olması çalışma sermayesi açısından olumlu bir gösterge olarak kabul edilir. Aynı zamanda yüksek stok devir hızı stokların finansman lamasında herhangi bir sıkıntının olmadığını gösterebilir. Fakat stok devir hızının aşırı yüksek olduğu durumlarla da işletmeler karşı karşıya kalabilir. Bu durum işletmenin stok yetersizliğinden kaynaklanıyor olabilir. Stok mevcudu düşük ya da yetersiz düzeyde çalışan işletmelerin satışlar konusunda rekabet üstünlüğü elde edemeyerek aynı zamanda rekabet dezavantajı yaşayacaklardır (Omağ, 2009: 48).

İşletmelerde stok devir hızının artışının genellikle stokların etkin yönetilmesinden kaynaklandığı söylenebilir. Diğer koşullarının aynı kaldığı ortamda stok devir hızının yükselmesi, işletmenin karlılıklarında artışlar olmasını sağlayabileceği gibi belirli bir iş hacminin yakalanabilmesi için finansman ihtiyacını da azaltır. Stok devir hızını artıran bir işletme, stoklara bağlanacak fon miktarını minimize ederek karlılıkların artırılması noktasında yarar sağlamış olur (Akgüç, 1998: 51).

İşletmelerde stok devir hızının düşük veya yavaş olarak gerçekleşmesi firma açısından olumsuz bir durumdur. Bu durumun işletmelerde stok tutma maliyetlerini artıracığı gibi finansman ihtiyaçlarının da artmasına neden

olacaktır. Bunun yanında stok devir hızının düşük gerçekleşmiş olması, stokta ki malların özelliklerinin kaybolmasına, modasının geçmesi vb. olumsuz durumla karşılaşılmasına zemin hazırlayacaktır (Büker, 2014: 100).

2.3.3.1. İşletmelerde Stok Devir Hızının Düşük Olmasının Nedenleri

İşletmelerde belirli sebeplerle stok devir hızlarında yavaşlıklar veya düşüşler meydana gelebilir. Bu sebepler (Ceylan ve Korkmaz, 2012: 66);

- İşletmelerin mal alış veya üretim koşullarının satış koşullarına göre uygun ayarlanmaması ve pazarlama ve üretim bölümlerinde iyi bir koordinasyon sağlanamaması
- Piyasada ki ve sektördeki ekonomik faaliyetler neticesinde, fiyatların yükseleceğinin düşünülmesi ve vurgun sal amaçla aşırı derecede stoklara yatırım yapılması
- İşletmelerde, farklı sebeplerle satılabilme özelliğini kaybetmiş stokların, maliyet bedelleri üzerinden stoklar hesabına dâhil edilmesi
- İşletmenin yılsonunda ortaya çıkan stok değerlerinin gerçeği yansıtmayacak şekilde yüksek gösterilmesi
- Üretim gerçekleştirmek için çok çeşitli hammaddeye ihtiyaç duyulan firmaların, çeşitli stok maddeleri arasında söz konusu dengenin sağlanamaması
- İşletmelerin tedarik edilecek malzemelerinin temin edilmesinde, belirli sıkıntıların yaşanmaması için ayırmış olduğu emniyet Stoklarının artırılması

2.3.3.2. İşletmelerde Stok Devir Hızının Yüksek Olmasının Nedenleri

İşletmelerde stok devir hızının düşük gerçekleşme durumu gibi yüksek gerçekleşme durumu da söz konusudur. Firmaların yüksek stok devir hızı ile karşılaşmalarının bazı nedenleri vardır. Bunlar (Mohamud, 2016: 17);

- Firmaların mal alış ve satış olanaklarını iyi planlayarak, stok kontrol politikalarını doğru oluşturmamasından
- Firmaların stok kalitelerinin yüksek olması
- İşletmelerde faaliyet gösterilen dönemin sonunda gerçekleşen stokların düşük değerlendirilmesi
- Firmalarda stok yenileme işlemlerinin gerçekleştirilememesi
- Firmaların siparişlere göre faaliyet göstermesi
- Bilanço hazırlanırken stoklara dâhil edilmesi gereken bazı ürünlerin, farklı diğer hesaplar da gösterilmesi

Hesaplanan stok devir hızları sektörden sektöre farklılıklar göstermektedir. İşletmelerde sabit bir stok devir hızının temel alınarak değerlendirme yapılması yanlış sonuçlar doğurabilir. Sektör ortalamaları göz önünde bulundurularak veya işletmenin önceki yıllarda gerçekleşen stok devir hızlarıyla kıyaslamalar yaparak yorumlar yapılması daha doğru sonuçlar ortaya koyacaktır (Akgüç, 1998: 53).

2.3.4. Stokların Ortalama Tüketim Süresi

Firmalar da stoklara verilen önem işletmenin faaliyet gösterdiği alana veya stoklarının çeşidine göre farklılık göstermektedir. Elektrik üretimi gerçekleştirecek bir firmayı düşünecek olursak, elektriğin stoklanma durumu bulunmamaktadır. Aynı zamanda finans sektöründeki işletmelerde işlemler para ile ilgili olduğu için stok unsuruna rastlanmamaktadır. Ancak bazı işletmeler de stok bulundurulması zorunludur. Faaliyetlerini devam ettirebilmeleri için işletmelerin belirli düzeyde stok bulundurmaları zorunludur. Aynı zamanda belli sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerde stoklarının hızlı bir şekilde tüketimiyle belirli avantaj ve fırsatlar ortaya çıkarken bazı sektörlerde stok da bekleme süresi arttıkça elde edilecek olan kar miktarı da artmaktadır. Örneğin şarap ve tütün üretimi yapan bir firmanın hammaddelerinin bekleme süresi arttıkça satılacak olan ürünün fiyatı da artmaktadır. Bu nedenle işletmelerin stok tutma süreleri veya tüketilme süreleri büyük önem taşımaktadır (Aksoy, 1993: 271).

Stokların ortalama tüketilme süresi aşağıda ki formülde verildiği gibi hesaplanmaktadır (Yılmaz, 2016: 46).

$$\text{Stokların Ortalama Tüketilme Süresi} = \frac{\text{Yıllık Gün Sayısı}}{\text{Stok Devir Hızı}}$$

Stok devir hızının tamamlayıcısı niteliğinde olan stokların ortalama tüketilme süresi, işletmede stokların ortalama kaç günde yenilendiğini veya tüketildiğini ortaya koymaktadır. İşletmelerin satışlarını peşin olarak gerçekleştirmeleri durumunda kaç gün içerisinde alacak durumuna dönüştüğünü göstermektedir. Bu sürenin kısa olması işletme açısından olumlu olarak kabul edilmektedir. İşletmenin stok sağlamada herhangi bir sorununun olmadığını aynı zamanda stok likiditesinin yüksek olduğunu göstermektedir (Akgüç, 1998: 54).

İşletmeler açısından stok tutma süresinin kısa olması istenmektedir. Bu süre işletmenin stoklarının etkinliğinin ölçülmesinde önemli bir gösterge niteliği taşır. İşletmelerin elde bulunduracak olduğu stoklarının belirli bir maliyeti vardır. Elde bulundurulacak stokun gereğinden az olması veya fazla olmasının işletmeye çıkardığı maliyetler aşağıda ki gibidir (İltaş, 2015: 35).

2.3.4.1. İşletmelerde Yeterli Düzeyde Stok Bulundurmamanın Maliyetleri

- Yeterli düzeyde stok bulundurulmadığı için gerçekleştirilemeyen satış işlemlerinin hasılatları
- Teslim alma ve elleme giderleri
- Üretim sürecinde planlamalarda yapılacak olan değişiklikler nedeniyle ortaya çıkacak olan maliyet artışları
- Müşterilerin talep etmiş oldukları siparişlerinin zamanında tesliminin yapılamaması nedeniyle sözleşme de yer alıyorsa tazminat, zarar, ziyan ödemeleri

2.3.4.2. İşletmelerde Gereğinden Fazla Stok Bulundurmanın Maliyetleri

- Stoklara bağlanmış olan fonların neden olmuş olduğu maliyetler
- Ürünlerin depolama işlemleri ile ilgili giderleri
- Sigorta giderleri
- İşletmenin mevcudunda bulunduracağı malın bozulması, özelliğini kaybetmesi, modası geçmesi durumunda ortaya çıkan giderler

2.3.5. Kısa Vadeli Borç Devir Hızı

İşletmelerin kredili olarak gerçekleştirmiş oldukları mal alımlarından doğan ticari borçlarının bir yıl içerisinde kaç defa ödendiğini ortaya koymaktadır. Kısa vadeli borç devir hızı aşağıdaki formülde verildiği gibi hesaplanmaktadır (Ege vd., 2016: 184);

$$\text{Kısa Vadeli Borç Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Alımlar Tutarı}}{\text{Ticari Borçlar}}$$

Veya

$$\text{Kısa Vadeli Borç Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Ortalama Ticari Borçlar}}$$

İşletmelerin kredili olarak mal satışı gerçekleştirdiklerinde firmanın yetkili organlarının kısa vadeli borç devir hızını kontrol ederek, satış işlemini gerçekleştirmesi doğru olacaktır. Kısa vadeli borç devir hızı işletmenin mal alımlarında peşin ödeme payının azalmasını vadenin uzamış olmasını veya söz konusu firmanın borçlarını zamanında ödeyememesi anlamına gelebilmektedir (Büker, 2014: 103).

Bunun yanında söz konusu şirketlerin sektör ortalamaları incelenerek sektör ortalamasının 40 gün iken söz konusu müşteri firmanın borç devir hızının 65 gün olması işletmenin borçlarını vadesinde ödeyemediğini gösterebilir. Bu durumda işletmenin yetkili organları bu konu da ipucu elde ederek müşteri firma ile ilgili doğru yorumlar yapma fırsatı bulabilir (Akgüç, 1998: 59).

2.3.6. Kısa Vadeli Borçların Ödeme Süresi

Kısa vadeli borç devir hızının anlam olarak daha iyi açıklanabilmesi adına hesaplanan bu oran, işletmenin söz konusu ticari borçlarını yılda ortalama kaç günlük süreler içerisinde ödediğini gösterir. İşletme kredili mal alımı yaparken satıcı işletme tarafından değerlendirmeye alınacak bu süre, işletmenin borç ödeme konusunda ki etkinliğini ve başarısını gösterir. Aynı zamanda söz konusu işletme kredili alımı yaparken bu süreyi değerlendirerek, satış işlemini gerçekleştirme veya gerçekleştirilmeme kararını verir.

Kısa vadeli, borçların ortalama ödeme süresi aşağıdaki formülde verildiği gibi hesaplanmaktadır (Tarakçı, 2016: 51).

$$\text{Kısa Vadeli Borçların Ödeme Süresi} = \frac{\text{Yıllık Gün Sayı}}{\text{Kısa Vadeli Borç Devir Hızı}}$$

Bu oranın veya sürenin kısa olması işletme açısından kaynak gereksiniminin azaltılması açısından olumludur. Söz konusu işletmenin kısa vadeli borçlarının, ortalama ödeme süresi düşük ise aynı zamanda borçlarını ödemeye ilgili herhangi bir sıkıntı yoksa bu sürenin düşüklüğü fon kullanımında ki etkinliği gösterir (Akgüç, 1998: 60).

2.4. NAKİT DÖNÜŞÜM SÜRESİ VE KARLILIK İLİŞKİSİ

İşletmeler yoğun rekabet şartları altında firma değerini yükseltecek bazı seçenekler üzerinde yoğunlaşırlar. Bu seçenekler işletmenin karlılığını artıracak ve firma değerini yükseltecek değişkenler olmalıdır. İşletmelerde karlılıkların yükseltilmesi likidite ile doğru orantılıdır. Likit yapısı güçlü olan işletmelerin karlılıkları likiditesi zayıf olan işletmelere göre daha yüksektir. İşletmelerde likiditelerin ölçümü belirli oranlarla sağlanır. Bu oranlar sırasıyla; cari oran, likidite oranı ve nakit oranıdır. Ancak bu oranlar yapıları itibarıyla statik olduğu için ölçümlerin daha güvenilir sonuçlar verebilmesi amacıyla dinamik bir ölçüm tekniği olarak NDS'nin kullanılmasının daha güvenilir ve anlamlı sonuçlar verebileceği üzerinde durulmaktadır (Sakarya, 2009: 227-228).

Nakit dönüşüm süresi kavramı daha önceki bölümlerde de anlatıldığı üzere, işletmelerin kasalarından çıkan paraların ne kadarlık süre içerisinde geri döndüğünü gün cinsinden ölçen kavramdır. NDS, İşletmenin faaliyetleri neticesinde ortaya çıkan alacaklarının ortalama tahsil süresi ile stoklarının tüketilme süreleri toplamından, borçların ödeme süresinin çıkartılmasıyla bulunur (Yücel ve Kurt, 2002: 2). Bulunan nakit dönüşüm süresinin uzunluğunun karlılığı olumlu etkileyeceği gibi olumsuz yönde etkileyeceği de yapılan çalışmalarda elde edilmiştir. Bu durumun temel sebebi, işletme sermayesine yapılan yatırımların maliyetlerinin, müşterilere tanınmış olan kredi getirileri ile stoklara yapılan yatırım getirilerinden daha yüksek olmasıdır (Ege, vd. 2016: 180).

İşletme nakit dönüşüm süreleri (-) negatif değerler alabilmektedir. Bu durum işletmelerin nakit dönüşümü açısından olumlu bir sonuçtur. NDS'nin negatif değerde olması yani kısa olması işletme sermayesi finansmanının işletme bünyesine girecek olan nakitlerle sağlanabileceği ve bu durumda işletme sermayesi finansmanı için ticari borç kullanılmadan fonlama işlemi gerçekleştirilebilecektir. NDS'nin uzun olması işletmelerin işletme sermayesi yatırımları için ticari borç kullanmasına sebebiyet vererek ödenecek olan faiz sebebiyle finansman giderlerini artırarak karlılığa olumsuz etkisi olacaktır (Karadeniz, 2012 :126).

İşletmeler tarafından değerlendirildiğinde NDS kavramı firma performansı, ticari itibar ve finansal yönetim açısından işletmelere avantajlar sağlayabilecek bir kavramdır. NDS' yi kısa tutan işletmeler bu avantajdan yararlanma fırsatı yakalayabilirler. Aynı zamanda NDS ile işletmenin likidite ihtiyacı arasında doğrusal bir ilişki bulunmaktadır. İşletmenin NDS' si uzadıkça gereksinin duyulacak olan likidite miktarı da artacaktır. Aynı orantıda NDS' nin kısalması da likidite ihtiyacını azaltacaktır. Likidite ve karlılık ilişkisi göz önünde bulundurulduğunda NDS'nin kısalmasıyla ihtiyacı azalacak olan likidite karlılığa olumlu katkılar sağlayacaktır (İşeri ve Chambers, 2003: 2).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

NAKİT DÖNÜŞÜM SÜRESİ VE BİLEŞENLERİNİN İŞLETME KARLILIKLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

1. ARAŞTIRMANIN AMACI

İşletmeler de hayati önem taşıyan konu, borç ödeme gücünü yani likidite yapısını sağlam tutabilmektir. Geçmiş dönemler den günümüze dek yapılmış olan çalışmalar da bu durumun üzerinde durularak işletmelerin likidite durumları ve karlılıkları ile ilgili birçok çalışmalar yapılmıştır. Likit yapı kadar önemli olan diğer bir konu ise nakit yönetimidir.

Bu çalışma da nakit yönetiminde gösterge niteliği taşıyan nakit dönüşüm süresinin firma karlılığına etkisi, nakit dönüşüm süresinin bileşenleri ile birlikte ilişkilendirilmeye çalışılmıştır. BİST-50 endeksinde yer alan firmaların, nakit dönüşüm süresi ve bileşenlerinde meydana gelen değişimlerin karlılık oranlarına olumlu veya olumsuz etkisinin olup olmadığını ortaya koymak çalışmanın temel amacı olarak belirlenmiştir.

2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE SINIRLILIKLARI

BİST-50 endeksi ülke ekonomisinin durumunu görebilmek için önemli bir gösterge niteliği taşıyan endeks türüdür. Aynı zamanda BİST-50 endeksi ülke ekonomisinin lokomotif konumundadır. Söz konusu endeks, ekonomik ve finansal göstergeler bakımından en büyük 50 şirketi içinde barındırır. BİST-50 endeksine diğer tüm sektörler den katkılar yapılmaktadır. Bu nedenle ekonomik durumunun anlaşılabilmesi açısından bu endeks gösterge niteliğindedir (Filiz, Karaboğa, Akoğul, 2017: 238).

Yapılan çalışmanın kapsamı BİST-50 Endeksi ile sınırlıdır. Endeks te toplamda 50 firma faaliyet göstermektedir. Bankacılık ve finans alanında

faaliyet gösteren 8 işletme analize dâhil edilmemiştir. Söz konusu 8 işletmenin mali tablolarının analize uygun olmaması, araştırmanın kapsamının 42 işletme ile sınırlandırılmasına neden olmuştur. Araştırmanın kapsamını oluşturan 42 firma, BİST-50 endeksinde kesintisiz faaliyet gösteren firmalardır. Çalışma da 42 işletmenin 2015-2017 yılları arası verileri kullanılarak analiz gerçekleştirilmiştir. BİST-50 endeksinde ki belirlenen 42 işletme dışında bulunan firmalar ve 2015-2017 yılları dışında bulunan veri ve bulgular kapsam dışı olarak belirlenmiştir. Analiz kapsamında belirlenen 42 firma verileri “Kamuyu Aydınlatma Platformu” (KAP) web sitesi aracılığı ile elde edilmiştir.

3. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Nakit dönüşüm süresinin ve bileşenlerinin işletme karlılığına etkisini ölçmek amacıyla ulusal ve uluslararası bir çok benzer çalışmalar yapılmıştır. İlk olarak uluslararası ölçekte NDS ve bileşenlerinin karlılık üzerindeki etkilerinin araştırıldığı çalışmalara yer verilecektir.

3.1. ULUSLARARASI ÇALIŞMALAR

1996 yılında Jose vd., yapmış oldukları çalışmada, karlılıkları yüksek olan işletmelerin daha düşük karlılıkla çalışan işletmelere göre nakit dönüşüm sürelerinin daha kısa olduğu sonucuna varılmıştır. Yapılan çalışmada karlılık seviyelerine göre firmalar 8 bölüme ayrılarak 8 grup şeklinde sınıflandırma yapılmıştır. Her grubun ortalama NDS’leri hesaplanmıştır (Farhang, 2018: 152).

Jose, Lancaster ve Stevens (1996), Büyük ölçekli işletmelerin işletme sermayesinin verimliliği ve karlılığı ile ilgili olarak çalışma yapmışlardır. Çalışma bulguları arasında nakit dönüşüm süresinin firma karlılığı ile arasında ters bir ilişki olduğu tespit edilmiştir (Jose, vd. 1996; 33-46).

Hyun –Han ve Soenen (1998), Amerika’da faaliyet gösteren büyük ölçekli işletmelerde 1975-1994 yılları arasında işletme sermayesi yönetiminin firma karlılığına etkisini ölçebilmek amacıyla ampirik bir araştırma

yapılmıştır. İşletme sermayesinin etkinliğinin göstergesi ve ölçümü olarak faaliyet döngüsünü kullanmışlardır. Regresyon analizinden elde edilen sonuçlar işletmelerin net faaliyet döngüsü ile karlılıkları arasında negatif bir ilişki olduğu ve bu ilişkinin anlamlılık düzeyinde olduğu tespit edilmiştir (Farhang, 2018: 152).

Shin ve Soenen (1998), 1975-1994 yıllarında Amerika’ da bulunan işletmeleri ele alarak araştırma yapmıştır. Bu çalışma bulgularına göre; Alacak Tahsil süresi, Stok Tutma Süresi, Ticari Borç Ödeme Süresinin işletme karlılıklarına olumsuz etkilerinin olduğu bulguları elde edilmiştir (Shin ve Soenen, 1998: 37-45).

Wong (2002), Japonya ve Tayvan da yer alan işletmeler üzerinde yapılan çalışmada korelasyon analizi gerçekleştirilmiştir. Bağımsız değişken olarak NDS, Bağımlı değişken olarak yatırım karlılığı seçilmiştir. Yapılan çalışma sonucu elde edilen bulgulara göre NDS ve firma karlılığı arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir (Wong, 2002: 159-169).

Eljelly (2004), araştırmada işletmelerin uzun nakit dönüşüm süreleri ile çalışmalarının, likidite ve karlılıklarının birbiri ile negatif olarak ilişkili olduğu tespit edilmiştir.

Lozaridis ve Tryfonidis (2006), yapmış oldukları çalışmalarında nakit dönüşüm döngüsünün, brüt faaliyet karı ile olan ilişkisini araştırmışlardır. Yapılan bu çalışmada nakit dönüşüm döngüsü ile brüt faaliyet karlılığı arasında negatif bir ilişki olduğu bulunmuştur. Nakit döngüsünün kısa olduğu işletmeler de brüt faaliyet karlılığının daha yüksek olduğu tespit edilmiştir (Lozaridis ve Tryfonidis, 2006: 26-35).

Podachi (2006), yapılan çalışmada mauritius’ da bulunan 1998-2003 yılları arası verileri hesaplanan 58 firmanın işletme sermayesi yönetimi ve karlılık arasında ki ilişki tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada NDS bileşenleri kullanılarak panel veri analizi yapılmıştır. Elde edilen analiz sonuçlarına göre alacakların fazla olması ve stok yatırımlarının yüksek düzeylerde olması karlılığı olumsuz etkilediği sonucuna ulaşılmıştır (Podachi, 2006: 45-58).

Tervel ve Solano (2007), yapılan çalışmada ispanya da faaliyet gösteren Kobilerin 1996-2002 yılları aralığında nakit dönüşüm sürelerinin aktif ve öz sermaye karlılığı arasında ilişki tespit edilmeye çalışılmıştır. Yapılan analiz sonucunda NDS ile aktif ve öz sermaye karlılığım arasında olumsuz ilişki olduğu tespit edilmiştir (Tervel ve Solano, 2007: 164-177).

Ganesan (2007), çalışma verilerine göre Amerika 'da iletişim sektöründe yer alan 349 işletmenin nakit döngüsü ile işletme karlılığı arasında anlamlı olmayan negatif bir ilişki tespit edilmiştir (Ganesan, 2007:1-10).

Gill, Biger ve Mathur (2010), yapılan araştırmada New York borsasında yer alan imalat sektöründeki 88 şirketin 2005-2007 yılları arasında ki verilerinden yararlanılarak işletme sermayesi ve karlılık arasında ki ilişki açıklanmaya çalışılmıştır. Analiz sonucuna göre NDS ve karlılık arasında anlamlı ve pozitif ilişki olduğu tespit edilmiştir (Gill vd., 2010: 1-9).

Dong (2010), yapılan araştırmada Vietnam menşei işletmelerde 2008-2006 yılları arası veriler baz alınarak bulgular analiz edilmiştir. Analiz sonucuna göre nakit döngüsü ile işletme karlılığı arasında güçlü olarak olumsuz ilişki gözlemlenmiştir (Dong, 2010: 59-67).

Raheman (2010), gerçekleştirilen çalışmada pakistan'da 1997-2008 tarihleri arasında imalat sektöründe bulunan 204 işletmenin nakit dönüşüm sürelerinin ve stokta kalma sürelerinin karlılıkla ilişkileri ölçülmüş tür. Elde edilen analiz sonuçlarına göre NDS ve stokta kalma süresinin işletme karlılığını anlamlı düzeyde olumsuz yönde etkilediği tespit edilmiştir (Raheman, 2010: 151-163).

Abuzayed (2012), yapılan çalışmada Ürdün de yer alan işletmelerde nakit dönüşüm süresi ve bileşenlerinin, karlılık üzerinde ki etkisi ölçülmeye çalışılmıştır. Çalışmada bağımsız değişken NDS, Alacak tahsil süresi, stok devir süresi, borç ödeme süresi olarak belirlenmiştir. Bağımlı değişken olarak aktif karlılığı ele alınmıştır. Panel veri analizi yapılan çalışmada firma karlılığı ile NDS arasında pozitif ilişki bulunmuştur (Abuzayed, 2012: 155-179).

Yazdanfar ve Öhman (2014), nakit dönüşüm döngüsünün firma karlılığına etkisinin olup olmadığını araştırmak üzere yapılan çalışmada, firma büyüklüğünün yaş ve sanayi gurubunun işletmelerin karlılıklarını etkilediği tespit edilmiştir. Nakit döngüsü işletmenin karlılığı üzerinde önemli etkilere sahip olduğu tespit edilmiştir (Yazdanfar ve Öhman, 2014: 442-452).

3.2. ULUSAL ÇALIŞMALAR

Akgün (2002), yapmış olduğu çalışmasında 1995-2001 yılları arasında, çimento sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin etkinlik süreleri ve nakit çevirme süreleri hesaplanarak analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda ekinlik süresinin stok politikaları ile yoğun etkileşimli olduğu ve ticari borç devir hızının yavaşlatılmasının nakit çevirme süresini azaltıcı etki yaratacağı üzerinde durulmuştur (Akgün, 2002: 1-9).

Yücel ve Kurt (2002), çalışma verilerini 1995-2000 yılları arası İMKB’ de yer alan 167 firma oluşturmaktadır. Yapılan çalışmada NDS, karlılık, likidite ve borç yapısı analiz edilerek karşılaştırma yapılmıştır. Elde edilen bulgular analiz edildiğinde NDS ve likidite oranlarının pozitif ilişkisi olduğu ancak NDS ile Öz sermaye ve aktif karlılığı arasında negatif ilişki olduğu bulunmuştur. Aynı zamanda NDS ve kaldıraç oranı arasında anlamlı ve istatistiki her hangi bir ilişki bulunmamıştır (Yücel ve Kurt, 2002: 19).

İşeri ve Chambers (2003), yaptıkları ampirik araştırmada 1999-2001 yılları arası İMKB’de faaliyette bulunan Gıda, içki, tütün sektöründe yer alan üretim işletmeleri ile perakende sektöründe faaliyet gösteren ancak üretim yapmayan alım- satım işlemleri gerçekleştiren ticaret işletmelerinin verileri kullanılarak nakit dönüşüm süreleri karşılaştırılıp aralarında ki farklar ve bu farkların nedenleri üzerinde analiz yapılmıştır. Analiz sonucuna göre perakende sektöründe yer alan firmalarının NDS’ lerinin negatif değer alması üretim sektöründe yer alan firmalara göre daha avantajlı olduğu çıkarımında bulunulmuştur (İşeri ve Chambers, 2003: 1-5).

Sakarya (2008), yapmış olduğu çalışmada 2003-2006 yılları arası veriler kullanılarak nakit dönüşüm süreleri hesaplanmıştır. Gıda sektöründe

yer alan KOBİ işletmelerini kapsayan araştırmada Kobilerin nakit yetersizliği üzerinde durulmuştur. Bunun nedeni olarak ise verileri analiz edilen işletmelerin pozitif NDS ye sahip olmaları gösterilmiştir. Yapılan araştırma ve analiz sonucu iyi bir nakit yönetiminin NDS'nin negatif değerli olmasına bağlı olduğu vurgulanmıştır (Sakarya, 2008: 227-248).

Uyar (2009), İMKB' de işlem gören halka açık işletmelerde taş-toprak, tekstil ve ticaret işletmelerinden elde edilen verilerle yapılan çalışmada NDS'leri hesaplanmış ve sektörlerle alakalı NDS analizi gerçekleştirilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre en uzun NDS'nin Tekstil sektörüne ait olduğu ve bunun nedeninin kriz den en fazla etkilenen sektörün tekstil sektörü olduğu belirtilmiştir. Ticaret işletmelerinde ise krize rağmen NDS kısalmıştır. İşletme büyüklüğü ve karlılığı ile NDS korelasyonunun negatif olduğu vurgulanmıştır (Uyar, 2009: 228-235).

Coşkun ve Kök (2011), yapmış oldukları çalışmada 1991-2005 yılları arasında İMKB' de işlem gören 74 adet üretim işletmesi verilerinin analizi yapılarak NDS ve bileşenleri ile karlılık arasında ki ilişki tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışma sonucunda NDS, Stok Dönüşüm Süresi, Alacak Tahsil Süresi ile karlılık arasında pozitif yönlü ilişki tespit edilmiştir (Coşkun ve Kök, 2011: 75-85).

Karaduman vd., (2011), yapılan çalışmada İMKB' de işlem gören işletmelerin 2005-2007 yılları arasında ki verileri kullanılarak çalışma sermayesi ve karlılık ilişkisi incelenmiştir. İnceleme neticesinde ticari borç seviyesinin ve Stok devir süresinin azalması aktif karlılığı yükseltirken NDS'nin azalmasının da karlılığı olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir (Karaduman vd., 2011: 61-67).

Çakır (2013), yapmış olduğu çalışmada İMKB' de işlem gören imalat sektöründe ki 52 firmanın verileri kullanılarak panel veri analizi yöntemiyle 2000-2010 yılları arasında ki nakit döngüsü ve bu döngünün karlılığa etkisinin olup olmadığı araştırılmaya çalışılmıştır. Araştırma bulguları analiz edildiğinde NDS'nin yükselmesi, karlılıkları artırıcı etki yaratabileceği

sonucunu ortaya çıkarmıştır. Kimya ve Taş alt sektörlerinde NDS ve karlılık arasında ters yönlü bir ilişki tespit edilmiştir (Çakır, 2013: 4948-4965).

Aytekin ve Güler (2014), yapmış oldukları ampirik çalışmada, BİST ‘de yer alan taş toprağa dayalı sanayi endeksinde ki işletmelerin 2009-2012 yılları arasında ki verileri kullanılarak 26 firmanın NDS ve bileşenlerinin işletme karlılıkları arasında ilişkisi incelenmiştir. Çalışma sonucu, işletmelerin düşük STS ve yüksek BÖS İle yüksek aktif karlılığına ulaştığı gözlemlenmiştir. Aynı zamanda firmaların yüksek BÖS ile daha yüksek öz kaynak karlılığına sahip olma eğiliminde oldukları tespit edilmiştir (Aytekin ve Güler, 2014: 79-98).

Ege vd. (2016), yapmış oldukları çalışmada BİST-50 endeksinde yer alan işletmelerin 2005-2013 yılları arasında ki NDS’leri hesaplanarak değerlendirilmiştir. Çalışma sonucunda ise 4 firmanın pozitif NDS ye sahip olduğu tespit edilmiştir. BİST-50 endeksinde yer alan firmaların nakit yönetiminin başarılı ve nakit düzeylerinin yeterli olduğu gözlemlenmiştir (Ege vd. 2016: 179-193).

Keskin ve Gökalp (2016), yapmış oldukları çalışmada BİST’ de yer alana gıda ve içecek sektöründe ki firmaların 2009-2013 dönemine ait verileri panel veri analizi yöntemiyle analiz edilip çalışma sermayesi ile karlılık arasında ki ilişki tespit edilmeye çalışılmıştır. Yapılan çalışma bulguları sonucunda NDS’nin firma karlılığı üzerinde negatif ancak istatistiki olarak anlamlı olmayan etkisinin olduğu tespit edilmiştir (Keskin ve Gökalp, 2016 :15-25).

Mohamud (2016), yapılan araştırma da Bist’ de gıda içecek sektöründe yer alan 26 işletmenin çalışma sermayesi yönetimi ile firma karlılığı arasında ki ilişkisi tespit edilmeye çalışılmıştır. 2009-2014 dönemine ait veriler incelenerek analize tabi tutulmuştur. Çalışma analizinde kullanılan bağımsız değişkenler; alacak tahsil süresi, stok tutma süresi, borç ödeme süresi ve nakit dönüşüm süresidir. Bağımlı değişken ise aktif karlılık olarak belirlenmiştir. NDS ve bileşenlerinin aktif karlılığı üzerinde ki etkisi tespit edilmeye

alışılmıştır. Araştırma sonucunda NDS ve bileşenlerinin aktif karlılığı üzerinde negatif yönlü anlamlı ilişki tespit edilmiştir (Mohamud, 2016: 49).

4. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Çalışmanın yöntemi olarak BİST-50 endeksinde yer alan 42 firmanın verilerine yatay kesit analizi uygulanmıştır. Araştırmanın ilk aşamasında ‘‘KAP’’dan elde edilen veriler ile 2015-2017 yılları arası 12 adet oranın ortalama verilerinin hesaplaması yapılmıştır.

Hesaplama sonucu elde edilen oranlar sırasıyla;

- Alacakların Ortalama Tahsil Süresi,
- Stokların Ortalama Tüketim Süresi,
- Kısa Vadeli Borç Ödeme Süresi,
- Nakit Dönüşüm Süresi,
- Öz kaynak/Toplam Varlık Oranı
- Aktif Devir Hızı,
- Cari Oran,
- Firma Büyüklüğü,
- Varlık Getiri Oranı,
- Net Karlılık Oranı,
- Öz sermaye Karlılığı Oranı,
- Faaliyet Karlılığı Oranı dır.

Yapılan Yatay kesit analizinde Nakit dönüşüm süresi ve bileşenlerinin karlılık oranları üzerindeki etkisi tespit edilmeye çalışılmıştır. Yatay kesit analizi, aynı dönem veya yıl içerisinde verilerdeki değişimlerin incelenebilmesi noktasında kullanıma uygunluğu bulunan analiz yöntemidir. Tek bir zaman noktasında farklı değişkenlerinin incelenmesi prensibine dayanan bu analiz yöntemi çalışmanın amacı ve hedeflenen sonuca ulaşılması bakımından en uygun yöntem olarak belirlenmiş ve bulgular yatay kesit yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir.

4.1. KULLANILAN DEĞİŞKENLER

Çalışmada nakit dönüşüm süresi ve bileşenlerinin karlılık oranları üzerinde ki etkisini açıklayabilmek amacıyla yapılan

Çalışmada Bağımsız değişkenler olarak;

- Alacakların Ortalama Tahsil Süresi (AOTS.)
- Stokların Ortalama Tüketim Süresi (SOTS)
- Kısa Vadeli Borçların Ortalama Ödeme Süresi (KVBÖS)
- Nakit Dönüşüm Süresi (NDS)

Çalışmanın Bağımlı Değişkenleri olarak;

- Varlık Getiri Oranı(VG)
- Net Karlılık Oranı (NK)
- Öz sermaye karlılık Oranı(ÖK)
- Faaliyet karlılık Oranı(FK)

Araştırma da bağımlı değişkenlere etkisi olan ve bağımsız değişken gibi etkileme durumu bulunan kontrol değişkenleri olarak 4 adet değişken belirlenmiştir. Bu kontrol değişkenleri;

- ÖTV oranı (Öz kaynak / Toplam Varlık Oranı)
- Aktif Devir Hızı (ADH)
- Cari Oran (CO)
- Firma Büyüklüğü (FB)

Yukarıda ki verilen bağımlı-bağımsız ve kontrol değişkenleri ayrıntılı olarak açıklanacaktır.

4.1.1. Bağımsız Değişkenler

Yapılan çalışmada 4 adet bağımsız değişken belirlenmiştir. Bu değişkenler aşağıda verilmiştir.

4.1.1.1. Alacakların Ortalama Tahsil Süresi

İşletmelerdeki fon miktarının ortalama olarak ne kadarlık bir süre içerisinde alacaklara bağlandığını göstermesi bakımından, hesaplanan bir faaliyet süresidir. Alacakların izlenimini gerçekleştirebilmek amacıyla kullanılan alacak tahsil süresi, işletmenin alacak politikasının oluşturulmasında önem arz eden bir süredir(Akgüç,1998 :47).Aşağıda ki formülle hesaplanmaktadır.

$$AOTS = \text{Yıllık Gün sayısı} / \text{Alacak Devir Hızı}$$

Nakit dönüşüm süresini oluşturan bileşenlerden birisidir. Bu süreye ulaşabilmek amacıyla çalışmaya dâhil edilmiştir.

4.1.1.2. Stokların Ortalama Tüketim Süresi

Yapılan çalışmada Nakit dönüşüm süresinin önemli bileşenlerinden bir diğeri ise stokların ortalama tüketim süresidir. Bu süre işletme de stokların ortalama kaç günde yenilendiğini gösterir. Firmanın peşin satışlarının kaç gün içerisinde alacak durumuna dönüştüğünü gösteren bir süredir.

Stok tüketim süresinin kısa olması işletme açısından olumlu kabul edilmektedir. Aynı zamanda bu sürenin düşük olması nakit dönüşüm süresinin kısa olması bakımından önemli bir faktördür. Stokların ortalama tüketim süresi aşağıda ki formülle gösterildiği gibi hesaplanmaktadır(Mohamod,2016: 16).

$$SOTS= \text{Yıllık Gün Sayısı} / \text{Stok Devir Hızı}$$

İşletmeler satışa konu olan malın maliyetinin hesaplanırken, stok maliyetlerinin düşük olması için belirli çalışmalar gerçekleştirirler. Mal maliyetinin düşüklüğü stok tüketim süresi ile doğru orantılıdır. Bu nedenle stok tüketilme süresi işletmelerde maliyet azaltımı açısından önemli bir faktördür(İltaş, 2015: 35).

4.1.1.3. Kısa Vadeli Borçların Ödeme Süresi

Nakit dönüşüm süresi hesaplanırken belirleyici faktörler olan bu süre, borçların ne kadarlık süreler içerisinde ödendiğini gösterir. Firmaların borç ödeme konusunda ki başarısı ve etkinliğini gösteren bu süre, mal alımı konusunda işletmelerin değerlendirme yaparak alım kararını vermesine olanak sağlar. Aşağıda ki formülde verildiği gibi hesaplanır (Tarakçı, 2016: 51).

$$\text{KVBÖS} = \text{Yıllık Gün Sayısı} / \text{Kısa Vadeli Borç Devir Hızı}$$

İşletmelerde kaynak gereksinimlerinin azaltılması açısından bu sürenin azaltılması olumlu bir durumdur. Bu süre işletmenin fon kullanımında ki etkinliğini ortaya koymaktadır.

4.1.1.4. Nakit Dönüşüm Süresi

Araştırma konusunun çıkış noktasını oluşturan bu oran, işletmeden dolayı veya dolaysız olarak çıkan nakdin işletmeye geri döndüğü süreyi göstermektedir. Çalışmanın diğer bağımsız değişkenleri nakit dönüşüm süresini oluşturan bileşenlerdir.

Nakit dönüşüm süresinde meydana gelen farklılıklar karlılığa etki edebilmektedir. Yapılacak olan çalışmada Bist-50 endeksinde ki NDS'ler ile karlılık arasında bu etkinin boyutu gözlemlenecektir. Aynı zamanda nakit dönüşüm süresi işletmelerin likit yapısına etki eden, statik durumunu dinamik duruma çevirebilecek olan bir kavramdır (Bahadır, 2017: 25). Nakit dönüşüm süresi(NDS) aşağıdaki formülde verildiği gibi hesaplanmaktadır.

$$\text{NDS} = \text{Alacakların Ortalama Tahsil Süresi(AOTS)} + \text{Stokların Ortalama Tüketilme Süresi(SOTS)} - \text{Kısa Vadeli Borçların Ortalama Ödeme Süresi (KVBÖS)}$$

4.1.2. Bağımlı Değişkenler

Yapılan araştırmada bağımsız değişkenlerin etkisini ölçmek için 4 adet bağımlı değişken belirlenmiştir.

4.1.2.1. Varlık Getiri Oranı

Piyasa da faaliyette bulunan işletmelerin her birinin borçlanma faizleri ve vergi oranları birbiri ile aynı olmadığı için yapılacak olan çalışmada daha objektif ve doğru sonuçlara ulaşabilmek amacıyla faiz ve vergi öncesi kazancın kullanılması uygun görülmüştür. Bu nedenle karlılık noktasında işletmenin faiz ve vergi öncesi karlarının (FVÖK) toplam varlıklara oranı aktif karlılığı(AK) ile ölçülür.

Varlık getiri oranı firma yöneticilerinin varlıklarının ne şekilde etkin kullanıldığının ortaya koyulmasına yardımcı olur. İşletmenin aktif karlılığı yönetimin etkinliğini ortaya koymaktadır.

Varlık getiri oranı aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Farhang, 2018: 167).

$$VGO = \text{Faiz ve Vergi Öncesi Kar(FVÖK)} / \text{Toplam Varlık}$$

4.1.2.2. Net Karlılık Oranı

İşletmenin faaliyetleri ve faaliyet dışı gelirleri neticesinde elde etmiş olduğu karlara net karlılık adı verilmektedir. Net karlılık hesaplanırken kar üzerinden ödenen veya ödenecek olan vergiler indirilerek hesaplama yapılır. Net kar oranı aşağıda ki formülde verildiği gibi hesaplanır (Büker vd., 2014: 107).

$$\text{Net Karlılık Oranı} = \text{Net Kar} / \text{Satışlar}$$

4.1.2.3. Faaliyet Karlılığı Oranı

İşletmenin faaliyetleri neticesinde elde etmiş olduğu karlardan hesaplanan orana faaliyet karlılığı oranı adı verilir. Burada temel amaç net karlılık oranı kapsamında olan faaliyet dışı karların ayrıştırılmasıdır. Faaliyet karlılığı oranı aşağıda ki formülle hesaplanır.

$$\text{Faaliyet Karı (FK)} = \text{Faaliyet Karı} / \text{Net Satış Tutarı}$$

4.1.2.4. Öz sermaye Karlılık Oranı

İşletmenin elde etmiş olduğu kar ile sermaye arasında ki ilişkiye “ Finansal Rantabilite” adı verilir. Teşebbüsün amacı kar elde etmek olduğu için işletme ortaklarının koyduğu sermaye ile karlılık arasında ki ilişki karlılık analizinde önemli bir göstergedir. Bu oran işletmenin ortakları tarafından koyulmuş olan sermayenin 1 birimine düşecek olan kar oranını ortaya koymaktadır (Büker vd. 2014: 104).

Firma performansının ve yönetimin başarısının ölçümünde önemli bir yeri olan bu oran, İşletme ortaklarının katılımlarından elde etmiş olduğu getirileri görme ve alternatif yatırımlarla karşılaştırma yapabilme imkanı sunmaktadır (Karagözoğlu, 2018: 126). Aşağıdaki formülde verildiği gibi hesaplanmaktadır.

$$\text{Öz sermaye karlılık oranı} = \text{Net Kar} / \text{Öz sermaye}$$

4.1.3. Kontrol Değişkenleri

4.1.3.1. Öz kaynak/ Toplam Varlık Oranı

İşletme varlıklarının yüzde kaçının varlık veya varlıklardan finanse edildiğini gösterir. Uzun vadedeki borç ödeme gücünün ortaya koyulmasında önemli bir göstergedir. Öz kaynak/Toplam varlık oranı ÖTV oranı kısaltmasıyla çalışmamızda yer alacaktır. Bu oranın yüksekliği işletmenin borçlarının ve borç faizlerini ödemedeki herhangi bir güçlüğüle karşılaşmayacağını ortaya koyar. Oranın belirli seviyelerden sonra yükselmesi yönetim başarısı kabul edilirken, finansal yönetim stratejilerine uygun olmadığı için borçlanma yoluyla finansman sağlanarak oran belirli seviyelere düşürülmeye çalışılacaktır.

Aynı zamanda ÖTV Oranının çok yüksek olması işletmenin vergi tasarrufundan yararlanamayacağını da bir göstergesi olarak değerlendirilir. Bu oranın dengesi işletmelerin finansmanı ve karlılıkları açısından oldukça önem taşımaktadır (Büker vd. 2014: 94-95). Aşağıda formülde verildiği gibi hesaplanmaktadır.

$$\text{ÖTV ORANI} = \text{Öz sermaye} / \text{Toplam Varlıklar}$$

4.1.3.2. Aktif Devir Hızı

Aktif devir hızı işletme varlıklarının ne derece etkin ve yoğun kullanıldığını gösterir. Aynı zamanda toplam aktifin yılda kaç kez döndüğünü ifade eder. İşletme aktif yapısı içerisinde duran varlıkların önemini ortaya koyar. Piyasada bu oranın risk göstergesi olarak kullanımı da görülmektedir. İşletmeler de aktif devir hızının yavaşlaması firmanın atıl kaynakları olabileceği çıkarımını ortaya koyar (Büker vd. 2014: 103).

Aktif devir hızı oranına yatırımcı gözüyle bakıldığında ADH oranının yüksek olması işletme varlıklarının hızlı döndüğünü ve yatırımcılar açısından varlıklarını hızlı döndürebilen işletmeler kar edebilme potansiyeli yüksek olan işletmelerdir. ADH oranı yüksek olan işletmeler de satışlarda ki %1 lik artış öz sermaye karlılığı durumuna göre %5- %10 seviyelerinde artışları sağlayabilir(<https://www.iktisatsozlugu.com/nedir-3991-aktif-devir-hizi#.X> Mf3GzAzbIV Erişim tarihi 30.04.2019). Oran aşağıda verildiği gibi hesaplanır.

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \frac{\text{Yıllık Satışlar}}{\text{Toplam Varlıklar}} \\ (\text{ADH})$$

Formülden hareketle, işletmenin cirosunu artırması aynı zamanda bilançosunu küçültmesi ADH oranının artıracaktır. ADH oranı yüksek olan işletmeler genellikle üretim yapmayan, katma değer üretmeyen sürümden kazanarak düşük kar marjıyla çalışan işletmelerdir. Aynı zamanda ADH düşük olan işletmeler düşünüldüğünde cirosu toplam varlıklara göre düşüktür. Bu durum işletmeler açısından sorgulanması gereken bir husustur. Zira işletme büyük bilançosuna rağmen neden az iş yaptığı üzerinde durmalıdır. Bu tarz işletmelerin genellikle atıl kaynakları bulunmakta ve ADH oranının düşük çıkmasına neden olmaktadır.

4.1.3.3. Cari Oran

İşletmelerde finansal yönetim açısından oldukça önemli olan bu oran kısa vadeli borç ödeme gücünü göstermektedir. Firmanın 1 TL'lik borcuna karşılık ne kadarlık dönen varlığa sahip olduğunu göstermektedir. Aynı zamanda işletmenin likit durumunu ortaya koyarak net çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığını ortaya koymaktadır(Akdoğan ve Tenker, 2001: 611).Cari oranın yüksekliği borç ödeme gücünün yüksek olduğunu gösterirken kaynaklarının da etkin kullanılmadığına işaret edebilir.

Cari oranın çok yüksek olması işletme de kullanılmayan fon bulunduğunun göstergesidir. Aynı zamanda işletmeler açısından elde gereğinden fazla nakit bulundurmanın karlılığa olumsuz etkileri vardır (Çubuk ve Lazol, 2008: 178). Oran aşağıdaki formülle hesaplanır.

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}} \quad (\text{CO})$$

Cari oran sektörlere ve faaliyet kollarının yapılarına göre farklılık gösterebilmektedir. Oranın 1 olması net çalışma sermayesinin 0 olduğunu işaret etmektedir. İşletmelerde cari oranın 1 den büyük olması net çalışma sermayesinin varlığını ortaya koyarken 1 den küçük olması ise net çalışma sermayesi eksikliğini ortaya koymaktadır. Aynı zamanda 1 den küçük olması dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynakları karşılayamadığının bir göstergesidir (Karagözoğlu, 2018: 128).

4.1.3.4. Firma Büyüklüğü

Satışlar işletme açısından en önemli gelir kaynaklarından dır. İlerleyen dönemlerde işletmeler önemli finansal kararlar alabilmek için satışlarda ki büyümeyi belirleme ihtiyacı içerisinde olacaktır. bu ihtiyacı belirlemenin faydaları aşağıdaki gibidir (Karagözoğlu, 2018: 29);

- İşletmenin büyüme hızı ile diğer işletmelerin büyüme hızları arasında karşılaştırma imkânı sağlar.

- İşletmenin gelecek dönemlerde pazardan alacağı pay ile ilgili bilgiler verir.
- Satış tahminleri yapabilme noktasında firma yöneticilerine yardımcı olur.

İşletmenin satış miktarlarında yaşanacak olan azalmalar çalışma sermayesinde ki düşüklük ile ilgilidir. Bu durumda firmada çalışma sermayesinde azalma yaşanması karlılıkları olumsuz etkileyecektir. Yapılan çalışmada firma büyüklüğü olarak satışların doğal logaritması alınmıştır.

4.2. ARAŞTIRMANIN TAHMİNLERİ

- Yapılan çalışmada Bist-50 endeksinde ki işletmeler de karlılık ve nakit dönüşümü arasında negatif bir ilişki olacağı tahmin edilmektedir(Shin, Soenen (1998), Yücel ve Kurt (2002), Wang (2002).
- Bist-50 endeksindeki işletmelerde karlılık ile A.O.T.S yani alacakların ortalama tahsil süresi arasında negatif ilişki olacağı tahmin edilmektedir(Wang (2002), Deloof (2003), Şamiloğlu ve Demir güneş (2008),Gökalp ve Keskin (2016).
- Bist-50 endeksinde faaliyet gösteren işletmelerde karlılık ile S.O.T.S arasında negatif bir ilişki tahmin edilmektedir(Wang(2002), Deloof (2003),Şamiloğlu ve Demirgüneş (2008).
- Bist-50 endeksindeki faaliyet gösteren işletmelerde Kısa Vadeli Borçların Ödeme Süresi ile Karlılık arasında negatif bir ilişki olacağı tahmin edilmektedir(Deloof(2003), Gökalp ve Keskin (2016).
- Bist-50 endeksinde yer alan işletmelerde Aktif Devir Hızı ile Karlılık arasında pozitif bir ilişki olacağı tahmin edilmektedir(Deloof (2003), Gökalp ve Keskin (2016).
- Bist-50 endeksinde yer alan işletmelerde Cari Oran ile Firma Karlılığı arasında negatif bir ilişki tahmin edilmektedir(Çakır ve Küçük Kaplan(2012), Gökalp ve Keskin(2016).

4.3. ARAŞTIRMANIN PROBLEMLERİ VE HİPOTEZLERİ

4.3.1. Araştırmanın Problemleri

Yapılan araştırmada, BİST-50 endeksinde yer alan 42 adet işletme için aşağıdaki sorulara cevap aranacaktır.

- 1- Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Alacakların Ortalama Tahsil Süresi ile Faaliyet karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki var mıdır?
- 2- Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Kısa Vadeli Borç Ödeme Süreleri ile Faaliyet Karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki var mıdır?
- 3- Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Nakit Dönüşüm Süreleri ile Faaliyet Karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki var mıdır?
- 4- Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Stokların Ortalama Tüketilme Süreleri İle Faaliyet Karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki var mıdır?
- 5- Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Alacakların Ortalama Tahsil Süresi ile Net Karlılık arasında herhangi bir anlamlı ilişki var mıdır?
- 6- Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Kısa Vadeli Borçların Ödeme Süreleri ile Net Karlılık arasında herhangi bir anlamlı ilişki var mıdır?
- 7- Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Nakit Dönüşüm Süreleri ile Net Karlılık arasında herhangi bir anlamlı ilişki var mıdır?
- 8- Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Stokların Ortalama Tüketim Süresi ile Net Karlılık arasında herhangi bir anlamlı ilişki var mıdır?
- 9- Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Alacakların Ortalama Tahsil Süresi ile Öz Kaynak Karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki var mıdır?
- 10- Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Kısa Vadeli Borçların Ödeme Süresi ile Öz Kaynak karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki var mıdır?
- 11- Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Nakit Dönüşüm Süreleri ile Öz Kaynak karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki var mıdır?
- 12- Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Stokların Ortalama Tüketim Süreleri ile Öz Kaynak karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki var mıdır?

- 13- Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Alacakların Ortalama Tahsil Süresi ile Varlık Getiri Oranı arasında herhangi bir anlamlı ilişki var mıdır?
- 14- Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Kısa Vadeli Borçların Ödeme süreleri ile Varlık Getiri Oranı arasında herhangi bir anlamlı ilişki var mıdır?
- 15- Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Nakit Dönüşüm Süreleri ile Varlık Getiri Oranı arasında herhangi bir anlamlı ilişki var mıdır?
- 16- Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Stokların Ortalama Tüketim Süreleri ile Varlık Getiri Oranı arasında herhangi bir anlamlı ilişki var mıdır?

4.3.2. Araştırmanın Hipotezleri

- H01: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Alacakların Ortalama Tahsil Süresi ile Faaliyet Karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.
- H02: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Kısa Vadeli Borç Ödeme Süreleri ile Faaliyet Karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.
- H03: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Nakit Dönüşüm Süreleri ile Faaliyet Karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.
- H04: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Stok Tüketim Süresi ile Faaliyet Karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.
- H05: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Alacakların Ortalama Tahsil Süreleri ile Net karlılık arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.
- H06: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Kısa Vadeli Borç Ödeme Süreleri ile Net Karlılık arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.
- H07: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Nakit Dönüşüm Süreleri ile Net Karlılık Arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.
- H08: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Stok Tüketim Süreleri ile Net Karlılık arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.

- H09:Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Alacakların Ortalama Tahsil Süresi ile Öz Kaynak karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.
- H010: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Kısa Vadeli Borçların Ödeme Süreleri ile Öz Kaynak karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.
- H011: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Nakit Dönüşüm Süreleri ile Öz Kaynak karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.
- H012: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Stokların Ortalama Tüketim Süresi ile Öz Kaynak Karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.
- H013: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Alacakların Ortalama Tahsil Süresi ile Varlık Getiri Oranı Arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.
- H014: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Kısa Vadeli Borçların Ortalama Ödeme Süresi ile Varlık Getiri Oranı arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.
- H015: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Nakit Dönüşüm Süresi İle Varlık Getiri Oranı Arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.
- H016: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Stokların Ortalama Tüketim Süresi ile Varlık Getiri Oranı arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.

4.4. ARAŞTIRMANIN MODELLERİ

MODEL 1

$$FK=c+\beta_1(AOTS)+\beta_2(ADH)+\beta_3(CO)+\beta_4(ÖTVO)+\beta_5(FB)+e$$

MODEL 2

$$FK= c+\beta_1(KVBÖS)+\beta_2(ADH)+\beta_3(CO)+\beta_4(ÖTVO)+\beta_5(FB)+e$$

MODEL 3

- $FK = c + \beta_1 (NDS) + \beta_2 (ADH) + \beta_3 (CO) + \beta_4 (\ddot{O}TVO) + \beta_5 (FB) + e$

MODEL 4

- $FK = c + \beta_1 (SOTS) + \beta_2 (ADH) + \beta_3 (CO) + \beta_4 (\ddot{O}TVO) + \beta_5 (FB) + e$

MODEL 5

- $NK = c + \beta_1 (AOTS) + \beta_2 (ADH) + \beta_3 (CO) + \beta_4 (\ddot{O}TVO) + \beta_5 (FB) + e$

MODEL 6

- $NK = c + \beta_1 (KVB\ddot{O}S) + \beta_2 (ADH) + \beta_3 (CO) + \beta_4 (\ddot{O}TVO) + \beta_5 (F.B) + e$

MODEL 7

- $NK = c + \beta_1 (NDS) + \beta_2 (ADH) + \beta_3 (CO) + \beta_4 (\ddot{O}TVO) + \beta_5 (FB) + e$

MODEL 8

- $NK = c + \beta_1 (SOTS) + \beta_2 (ADH) + \beta_3 (CO) + \beta_4 (\ddot{O}TVO) + \beta_5 (FB) + e$

MODEL 9

- $\ddot{O}K = c + \beta_1 (AOTS) + \beta_2 (ADH) + \beta_3 (CO) + \beta_4 (\ddot{O}TVO) + \beta_5 (FB) + e$

MODEL 10

- $\ddot{O}K = c + \beta_1 (KVB\ddot{O}S) + \beta_2 (ADH) + \beta_3 (CO) + \beta_4 (\ddot{O}TVO) + \beta_5 (FB) + e$

MODEL 11

- $\ddot{O}K = c + \beta_1 (NDS) + \beta_2 (ADH) + \beta_3 (CO) + \beta_4 (\ddot{O}TVO) + \beta_5 (FB) + e$

MODEL 12

- $\ddot{O}K = c + \beta_1 (SOTS) + \beta_2 (ADH) + \beta_3 (CO) + \beta_4 (\ddot{O}TVO) + \beta_5 (FB) + e$

MODEL 13

- $VG = c + \beta_1 (AOTS) + \beta_2 (ADH) + \beta_3 (CO) + \beta_4 (\ddot{O}TVO) + \beta_5 (FB) + e$

MODEL 14

- $VG = c + \beta_1 (KVB\ddot{O}S) + \beta_2 (ADH) + \beta_3 (CO) + \beta_4 (\ddot{O}TVO) + \beta_5 (FB) + e$

MODEL 15

$$VG=c+\beta_1(NDS)+\beta_2(ADH)+\beta_3(CO)+\beta_4(\ddot{O}TVO)+\beta_5(FB)+e$$

MODEL 16

$$VG=c+\beta_1(SOTS)+\beta_2(ADH)+\beta_3(CO)+\beta_4(\ddot{O}TVO)+\beta_5(FB)+e$$

Yukarıda formül de verilen terimler aşağıda sunulmuştur;

FK= Faaliyet Karlılığı,

NK= Net Karlılığı,

ÖK= Öz Kaynak Karlılığı,

VG= Varlık Getirisi,

AOTS= Alacakların Ortalama Tahsil Süresi,

KVBÖS=Kısa Vadeli Borçları Ödeme Süresi,

NDS=Nakit Dönüşüm Süresi,

ADH=Aktif Devir Hızı,

CO=Cari Oran,

ÖTVO=Öz Kaynakların Toplam Varlıklara Oranı,

FB=Firma Büyüklüğü,

c=Sabit,

e=Hata terimi

Firmaların faaliyet alanlarında ki farklılıkların tahminler üzerinde ki olumsuz etkisini ortadan kaldırmak amacıyla modeller, standart hatalar düzeltilerek tahmin edilmiştir.

5. ARAŞTIRMADAN ELDE EDİLEN BULGULAR

Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler Tablosu

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Minimum Değer	Maximum Değer	Ortalama	Standart Sapma
VG	126	-0,180	0,350	0,064	0,082
NK	126	-0,370	0,497	0,087	0,160
ÖK	126	-0,647	0,341	0,097	0,186
FK	126	-0,163	0,626	0,159	0,151
AOTS	126	0,437	170,173	55,734	37,585
SOTS	126	2,164	2053	111,405	306,836
KVBÖS	126	63,36	3520	363,225	588,069
NDS	126	-1811	196,74	-157,24	320,261
ÖTVO	126	-0,979	0,910	0,377	0,348
ADH	126	0,083	3,910	0,826	0,749
CO	126	0,269	11,871	2,072	2,323
FB	126	19,886	25,083	22,321	1,278

Yukarıda ki tanımlayıcı istatistikler tablosunda verilen değerler incelendiğinde Bist-50 endeksindeki firmaların varlık getirileri en düşük -% 18, en yüksek ise %35 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Ortalama olarak da işletmelerin %6,4 varlık karlılığı ile çalıştıkları görülmektedir. Varlık

getirisinin standart sapması da %8,2 olarak gerçekleşmiştir. Tabloda yer alan bir diğer veri ise NK yani net karlılık dır. NK incelendiğinde en düşük net Karlılığa sahip işletmenin -%37 en yüksek karlılık da olan işletmenin ise %49,7 dir. Bu durum kısaca BİST-50 endeksinde yer alan firmaların NK bakımından %37 zararlı çalışan ve %47 karlı çalışan işletmelerin bulunduğunu açıklamaktadır. Ortalama karlılıkları ise %8,7 standart sapması ise %16 olarak gerçekleşmiştir.

Hesaplanan 126 veri sonucu incelenen bir diğer oran ise ÖK yani öz kaynak karlılığıdır. ÖK en düşük -%64 en yüksek ise %34,1 olarak bulunmuştur. Endeks deki ÖK ortalaması %9,7 standart sapması ise %18,6 dır. Karlılık oranlarında bu kadar makas açıklığının olması Bist-50 endeksinde yer alan firmaların karlılık rantabilitesinin değişken olduğunu göstermektedir. Diğer bir karlılık oranının da faaliyet karlılığı FK dır. Bu oran incelendiğinde işletmelerin en düşük -%16,3 e yüksek ise %62,6 faaliyet karlılığı ile çalıştığı tespit edilmiştir. FK ortalaması %15,9 dur. Diğer karlılık oranları göz önüne bulundurulduğunda ortalama % 15,9 luk bir oran iyi olarak değerlendirilebilir.

Tanımlayıcı istatistikler tablosunda verilen diğer bir oran ise alacakların ortalama ödeme süresidir. Endekste yer alan işletmelerin müşterilerine tanıdığı vade 0,437 gibi bir süre ile 0 a yakın yani peşin satış gerçekleştiren işletmeler bulunurken 170,173 gün vade tanıyan işletmelerde bulunmaktadır. Ortalama işletmelere tanınan vade ise 55,734 gündür.

AOTS' nin standart sapması 37,585 gün olarak bulunmuştur. Bu sürelerde ki farklılık, işletmelerin rekabet baskısı, ticari politika ve yönetimin etkin kullanılamaması gibi nedenlerden ötürü gerçekleşebilmektedir. Bir diğer veri SOTS dır. Bist-50 endeksinde ki verileri incelenen firmaların, hammadde siparişi verip ürünü üretmek ve satabilmek için geçen süre en düşük 2,164 gün olarak gerçekleşirken en yüksek 2053 günlük sürede gerçekleşmiştir. Bist-50 endeksindeki işletmeler stoklarını nakde

dönüştürebilmek için ortalama 111,405 gün beklemiştir. Standart sapması ise 306,836 gün olarak bulunmuştur(Mohamud,2016: 37).

Yukarıda ki istatistiki verilere göre K.V.B.Ö.S minimum 63,36 maximum ise 3520 gün olarak bulunmuştur. Bu oranın endeks ortalaması 363,225 gün standart sapması ise 588,069 gün olarak bulunmuştur.

İşletmelerde nakitten nakde dönüşüm zaman aralığını gösteren NDS de Bist-50 endeksinde çok büyük farklılıklar bulunmaktadır. Bu süre minimum -1811 maximum 196,74 gün olarak bulunmuştur.

Endeksin veri ortalaması -157,24 standart sapması ise 320,261 gün olarak bulunmuştur. Yani işletme müşterilerine mal satışından elde etmiş olduğu parayı nakit olarak tedarikçilere mal alımları için ödeme yapılana kadar döngünün tamamlanması için geçen süre -157,24 gündür.

ÖTVO oranının endeks ortalaması %37,7 olarak bulunmuştur. endekste Minimum değer- 0,979, maximum değer ise 0,910 olarak bulunmuştur. ÖTVO' nun Standart sapması 0,348 olarak bulunmuştur. Öz kaynakların toplam varlıklara oranını veren bu veri endekste ki 42 firmanın varlıklarının ortalama %37,7 sini öz kaynakların oluşturduğu görülmektedir. Bist-50 endeksinde ÖTV oranı standart sapması gözlemlendiğinde firmalar bazında büyük farklılıklar olduğu görülmektedir. Aktif devir hızı ortalama 0,826 bulunurken en düşük 0,083 en yüksek 3,910 olarak bulunmuştur. alt ve üst değerler arasında bu derece farklılıkların olması Bist-50 endeksinde ki firmaların Aktif devir hızlarının birbirinden çok farklı olduğu ile ilgili ipuçları vermektedir.

Bu durum ADH' nin standart sapmasının 0,749 olarak bulunmasına ve diğer değişkenlerden daha fazla ortalamadan sapmasına neden olmuştur. CO 2,072 olarak bulunmuştur. Bist-50 endeksi ortalaması en alt değeri 0,269 en yüksek değeri ise 11,871 olduğu tabloda görülmektedir. CO'nun standart sapması ise 2,323 olarak bulunmuştur. Cari oran içinde aktif devir hızı için yapılan çıkarımların tekrarlanması yanlış olmayacaktır. CO da alt ve üst değerler arası çok farklılığın olması Bist-50 endeksinde bulunan işletmelerin borç ödeme güçlerinin birbirinden çok farklı olduğunu göstermektedir. Firma

büyüklüğü ortalama 22,321 olarak analiz sonucu bulunmuş ancak endekste en düşük 19,886 en yüksek 25,083 olarak bulunmuştur.

- MODEL 1

$$FK = c + \beta_1(AOTS) + \beta_2(ADH) + \beta_3(CO) + \beta_4(\text{ÖTVO}) + \beta_5(FB) + e$$

Tablo 3. Faaliyet Karlılığı Bağımlı Değişkeni İçin 1. Model Tahminleri

Bağımsız değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t istatistiği	Olasılık
AOTS	0.000167	0.000992	0.168298	0.8673
ADH	-0.031562	0.043690	-0.722420	0.4747
CO	-9.86E-05	6.07E-05	-1.623702	0.1132
ÖTVO	0.146108	0.036646	3.987029	0.0003
FB	0.031621	0.018187	1.738660	0.0906
c	-0.580798	0.366689	-1.583897	0.1220
R ²	0.230162			
F-statistic	2.152622			
F İstatistiği Olasılık Değeri	0.081274			
Durbin-Watson Stat	2.137747			

Yukarıda ki tabloda verilen değerlere göre faaliyet karlılığı için Model 1 şu şekilde olacaktır.

$$FK = -0,580898 - 0,000167(AOS) - 0,031562(ADH) + 9,86(CO) + 0,146108(ÖTVO) + 0,031621(FB) + e$$

Yukarıda ki tabloda faaliyet karlılığı bağımlı değişkeni için kurulan model ve yapılan yatay kesit sonuçları yer almaktadır. Bu sonuçlara göre faaliyet karlılığı ile bağımsız değişken olan AOTS arasında anlamlı olmayan pozitif sonuç tespit edilmiştir. AOTS Beta katsayısı (0,000167) olasılık sonucu ise 0,8673 olarak bulunmuştur. Olasılık değeri anlamlılık seviyesinde olmadığı için AOTS' nin faaliyet karlılığına olan pozitif etkisi anlamsızdır.

İşletme yönetiminde alacak yönetimi ve tahsilatının etkinliğini gösteren AOTS' nin karlılık noktasında herhangi bir etkisinin bulunmaması Bist-50 endeksinde yer alan analize tabi işletmelerin zaman periyodu içerisinde ekonomik daralmadan etkilenmiş olabilme ihtimali vb. durumları ortaya çıkarmaktadır. Alacak yönetiminin etkinliğinin alacak kalitesi ile de ölçülmesi gerektiği düşünülmektedir.

Alacakların ne kadarın geri dönüp dönmediği de önem taşıyan bir konu olarak görülmektedir. Yukarıda ki model de kullanılan bağımsız değişken harici 4 adet kontrol değişkeni bulunmaktadır. Bu kontrol değişkenlerinden ÖTVO faaliyet karlılığı ile istatistiksel olarak pozitif yönde %1 seviyesinde anlamlı olarak bulunmuştur. Aynı zamanda diğer bir kontrol değişkeni olan F.B istatistiki olarak pozitif ilişki ve %10 seviyesinde anlamlıdır.

Diğer kontrol değişkenleri ADH ve CO nün negatif yönlü anlamsız ilişkisi tespit edilmiştir. Yatay kesit modeline ait tespit edilen diğer sonuçlardan R^2 değeri 0,230162 olarak bulunmuştur. Bulunan bu değere göre faaliyet karlılığı değişkeninde meydana gelen değişimlerin yaklaşık olarak %23 lük bölümü bağımsız değişkenlerde meydana gelen değişimlerden kaynaklanmaktadır. Modelin, F ve Durbin- Watson Stat değerleri kabul edilebilir olduğunu göstermektedir.

- MODEL 2

$$FK = c + \beta_1(KVB\ddot{O}S) + \beta_2(ADH) + \beta_3(CO) + \beta_4(\ddot{O}TVO) + \beta_5(F.B) + e$$

Tablo 4. Faaliyet Karlılığı Bağımlı Değişkeni İçin 2. Model Tahminleri

Bağımsız değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t istatistiği	Olasılık
ADH	0.020996	0.044804	0.468625	0.6422
CO	-5.99E-05	3.15E-05	-1.902875	0.0651
ÖTVO	0.219386	0.041296	5.312499	0.0000
FB	0.017263	0.011761	1.467849	0.1508
KVBÖS	0.000154	2.31E-05	6.657372	0.0000
c	-0.379475	0.264689	-1.433663	0.1603
R ²	0.521246			
F-statistic	7.839037			
F İstatistiği Olasılık Değeri	0.000045			
Durbin-Watson Stat	2.057841			

Çalışmada bulunan tahmin sonuçlarına göre faaliyet karlılığı bağımlı değişkeni için model 2 aşağıda ki olacaktır.

$$FK = -0,0379475 + 0,000154(KVB\ddot{O}S) + 0,020996(ADH) + 5,99(C.O) + 0,219386(\ddot{O}TVO) + 0,017263(FB) + e$$

Yapılan çalışmada Yukarı tahmin tablosunda verilen beta katsayıları ve anlamlılık düzeyleri kontrol edildiğinde bağımsız değişken olan KVBÖS değişkeninin faaliyet karlılığı ile pozitif yönde anlamlı ilişkisi tespit edilmiştir. Değişkenin beta katsayısı(0,000154) olarak bulunmuştur. Olasılık (p) değeri ise (0,000) olarak tespit edilmiştir. Anlamlılık derecesi düşük olmasına karşın istatistiki olarak %1 seviyesinde anlamlılık göstermektedir. Tahmin sonuçlarına göre bağımsız değişken KVBÖS deki artışlar faaliyet karlılığını %1 seviyesinde anlamlı pozitif etki yaratmaktadır.

Tahmin tablosunda ki kontrol değişkenleri gözlemlendiğinde CO'nun negatif yönde anlamlı ilişkisi tespit edilmiştir. Olasılık(p) değeri (0,0651) %10 seviyesinde anlamlıdır. CO değerinde meydana gelen artışlar faaliyet karlılığını %10 seviyesinde anlamlı ve negatif etkilemektedir. Diğer kontrol değişkeni ÖTVO'nun pozitif yönde anlamlı ilişkisi tespit edilmiştir. Olasılık değeri (0,000) olarak bulunmuştur. Bu değer zayıf olması koşulu ile istatistiki olarak %1 seviyesinde anlamlı ilişkisi olduğunu göstermektedir.

Çalışmasının diğer kontrol değişkenleri olan ADH ve FB bağımlı değişken faaliyet karlılığı ile pozitif yönde anlamsız ilişkisi tespit edilmiştir. ADH değişkeninin kat sayısı(0,0209969), FB değişkenin kat sayısı ise(0,017263) olarak tespit edilmiştir. ADH nin olasılık(p) değeri (0,6422), FB nin ise 0,1508 olarak bulunmuştur. Bu değişkenlerde meydana gelen artışlar faaliyet karlılığını pozitif yönde etkilemektedir. Ancak yukarıda verilen (p) değerleri değişkenlerin istatistiki olarak anlamsız olduğunu göstermektedir. .

Tahmin sonuçlarında elde edilen R^2 değeri (0,521246) olarak bulunmuştur. Bulunmuş olan R^2 değerine göre faaliyet karlılığında meydana gelen değişimlerin yaklaşık olarak %52 lik bölümünün bağımsız değişkenlerdeki değişimlerden kaynaklanmaktadır.

Tabloda ki F değeri ve Durbin Watson Stat değerleri gözlemlendiğinde bu değerler bize modelin kabul edilebilir olduğunu göstermektedir.

- MODEL 3

$$FK = c + \beta_1(NDS) + \beta_2(ADH) + \beta_3(CO) + \beta_4(\text{ÖTVO}) + \beta_5(FB) + e$$

Tablo 5. Faaliyet Karlılığı Bağımlı Değişkeni İçin 3. Model Tahminleri

Bağımsız değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t istatistiği	Olasılık
ADH	0.003534	0.045025	0.078488	0.9379
CO	-7.08E-05	3.25E-05	-2.178646	0.0360
ÖTVO	0.227032	0.044911	5.055117	0.0000
FB	0.023660	0.011227	2.107382	0.042
NDS	-0.000186	7.38E-05	-2.519594	0.0163
c	-0.483935	0.260321	-1.858997	0.0712
R ²	0.342842			
F-statistic	3.756273			
F İstatistiği Olasılık Değeri	0.007717			
Durbin-Watson Stat	2.019293			

Çalışma sonucunda bulunan istatistiki verilere göre Faaliyet Karlılığı için 3.Model aşağıdaki gibi olacaktır.

$$FK = -0,483935 - 0,000186(NDS) + 0,003534(ADH) - 7,08(CO) + 0,227032(\text{ÖTVO}) + 0,023660(FB) + e$$

Yukarıda ki tahmin sonuçları tablosu incelendiğinde bağımsız değişken olan NDS nin katsayısı(-0,000186) olarak bulunmuştur. Olasılık(p) değeri ise(0,0163) olarak tespit edilmiştir.

Bu verilerden hareketle NDS nin bağımlı değişken olan faaliyet karlılığı ile negatif yönlü anlamlı ilişkisi tespit edilmiştir. NDS'nin faaliyet karlılığı ile %5 seviyesinde anlamlı ilişkisi olduğu tespit edilmiştir NDS deki artışlar faaliyet karlılığını negatif yönde etkilemektedir.

Kontrol değişkenlerinden CO'nun negatif yönde anlamlı ilişkisi tespit edilmiştir. CO için olasılık(p) değeri (0,0360) olarak bulunmuş ve bu değer bağımlı değişkenle %5 seviyesinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Diğer kontrol değişkenleri olan ADH, ÖTVO, FB'nin pozitif yönlü ilişkisi tespit edilmiştir. Ancak ADH nin olasılık(p) değeri (0,9379) olarak tespit edilmiştir. ADH' nin bağımlı değişkenle pozitif yönde olan ilişkisi anlamsızdır. Diğer kontrol değişkenleri ÖTVO ve F.B'nin pozitif yönlü anlamlı ilişkisi tespit edilmiştir. Tahmin sonuçlarına göre ÖTVO'nun olasılık değeri(0,0000) olarak bulunmuştur. Düşük bir seviye olsa da istatistiki olarak %1 seviyesinde anlamlıdır. FB kontrol değişkeninin ise olasılık değeri(0,0421) olarak bulunmuştur. FB değişkeninin bağımlı değişken olan faaliyet karlılığı ile anlamlılığı %5 seviyesindedir.

Yüzeysel olarak özetlemek gerekirse kurulan model için tahmin edilen sonuçlara bakıldığında ÖTVO ve FB 'nin pozitif yönde anlamlı ilişkileri, CO ve NDS nin ise negatif yönde olan anlamlı ilişkisi söz konusudur. Burada tahmin sonuçlarına göre NDS ile ilgili şu çıkarıma varmak mümkündür. Bist-50 endeksinde analiz kapsamında olan firmaların Nakit dönüşüm sürelerinde meydana gelecek olan artışların faaliyet karlılığını azaltıcı etkisi olacağı istatistiksel olarak kanıtlanmıştır.

Yukarıda ki tahmin tablosunda R^2 değeri verilmiştir. Burada R^2 değeri 0.342842 olarak bulunmuştur. Yani Faaliyet karlılığı değişkeninde ki meydana gelen değişimlerin yaklaşık olarak %34 lük bölümü bağımsız değişkenlerde ki değişimlerden kaynaklanmaktadır. Tahmin tablosunda verilen F ve Durbin Watson Stat değerleri gözlemlendiğinde ise faaliyet

karlılığı için kurulmuş olunan modelin kabul edilebilir olduğunu göstermektedir.

- MODEL 4

$$FK = c + \beta_1(SOTS) + \beta_2(ADH) + \beta_3(CO) + \beta_4(\text{ÖTVO}) + \beta_5(FB) + e$$

Tablo 6. Faaliyet Karlılığı Bağımlı Değişkeni İçin 4. Model Tahminleri

Bağımsız değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t istatistiği	Olasılık
ADH	-0.027682	0.039336	-0.703734	0.4861
CO	-0.000105	4.10E-05	-2.554062	0.0150
ÖTVO	0.130913	0.042912	3.050749	0.0043
FB	0.035907	0.018181	1.974980	0.0560
SOTS	0.000173	1.58E-05	10.91066	0.0000
c	-0.683614	0.382913	-1.785297	0.0826
R ²	0.345504			
F-statistic	3.800827			
F İstatistiği Olasılık Değeri	0.007245			
Durbin-Watson Stat	2.195007			

Yukarıda ki tabloda ki tahmin sonuçlarına göre Faaliyet Karlılığı bağımlı değişkeni için kurulan model özeti aşağıda ki olacaktır;

$$FK = -0,483935 - 0,000173(SOTS) - 0,027682(ADH) - 0,000105(CO) + 0,130913(\text{ÖTVO}) + 0,035907(FB.) + e$$

Yapılan çalışmada yukarıda ki yatay kesit tahmin tablosundaki veriler elde edilmiştir. Bağımsız değişken olan SOTS, işletmelerin stok yönetiminde etkin olup olmadığını gün cinsinden gösteren değerdir. Burada bağımsız değişken le bağımlı değişken ilişkisi incelendiğinde SOTS katsayısı(0,000173) olarak bulunmuştur. Olasılık değeri ise (0,0000) olarak tespit edilmiştir. SOTS' nin katsayısı ve olasılık değeri incelendiğinde, Bağımlı değişken olan faaliyet karlılığı ile pozitif yönde anlamlı ilişkisi tespit edilmiştir. Olasılık değeri düşük olmasına karşın istatistiki olarak %1 seviyesinde anlamlı olduğu tespit edilmiştir.

SOTS de meydana gelen bu artış anormal olarak değerlendirilmektedir. Bu durum fiyat politikasında ki iyi yönetimin bir sonucu olabilir. Çalışma kapsamında analiz edile diğer veriler ise kontrol değişkenleridir. Bu değişkenlerden yukarıda ki kontrol tablosunda verilen CO'nun katsayısı ve olasılık (p) değeri incelendiğinde negatif yönlü anlamlı ilişkisi olduğu gözlemlenmiştir. CO değeri faaliyet karlılığı ile %5 seviyesinde anlamlı olduğu görülmektedir.

Tablo verilerinden hareketle Cari oran da meydana gelen artışlar faaliyet karlılığını negatif yönde etkilediği çıkarımını yapmak doğru olacaktır. diğer kontrol değişkenlerinden ÖTV ve FB katsayıları ve olasılık(p) değerleri incelendiğinde ÖTV değişkeninin %1 seviyesinde pozitif yönlü anlamlı ilişkisi olduğu, FB değerinin ise %10 seviyesinde pozitif yönde anlamlı ilişkileri tespit edilmiştir. Çalışma kapsamında incelenen diğer kontrol değişkeni ADH. dir.

Analiz kapsamında ADH' nin negatif yönlü anlamsız ilişkisi tespit edilmiştir. Çalışmanın değişkenlerinden elde edilen istatistiki veriler değerlendirildiğinde CO, ÖTVO, FB, SOTS değişkenlerinin faaliyet karlılığı ile anlamlı ilişkilerinin bulunduğu ADH değişkenin anlamsız ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmada R^2 değeri (0,345504) olarak bulunmuştur. Bu değer faaliyet karlılığı değişkeninde meydana gelen değişimlerin Yaklaşık olarak %34 lük bölümü bağımsız değişkenlerdeki değişimlerden kaynaklanmaktadır.

Çalışmadaki F ve Durbin Watson Stat değerleri modelin kabul edilebilir olup olmadığını göstermektedir. Değerler incelendiğinde modelin kabul edilebilir olduğu tespit edilmektedir.

- MODEL 5

$$NK = c + \beta_1(AOTS) + \beta_2(ADH) + \beta_3(CO) + \beta_4(ÖTVO) + \beta_5(FB) + e$$

Tablo 7. Net Karlılık Bağımlı Değişkeni İçin 5. Model Tahminleri

Bağımsız değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t istatistiği	Olasılık
AOTS	0.000337	0.000944	0.356856	0.7233
ADH	-0.011208	0.034421	-0.325613	0.7466
CO	-3.97E-05	6.84E-05	-0.580817	0.5650
ÖTVO	0.302846	0.058855	5.145678	0.0000
FB	0.019690	0.025666	0.767162	0.4480
c	-0.474213	0.529379	-0.895792	0.3763
R^2	0.503276			
F-statistic	7.294972			
F İstatistiği Olasılık Değeri	0.000083			
Durbin-Watson Stat	2.403082			

Yukarıda ki tahmin tablosundaki sonuçlara göre Net Karlılık Bağımlı değişkeni için model özeti aşağıdaki gibi olacaktır.

$$NK = -0,474213 + 0,000337(AOTS) - 0,011208(ADH) - 3,97(CO) + 0,302846(ÖTVO) + 0,019690(FB) + e$$

Bist-50 endeksinde yer alan işletmelerin net karlılıkları ile ilgili yukarıda ki kurulan modelin tahmin sonuçları tabloda verilmiştir. Çalışma sonucunda bulunan bulgulara göre bağımsız değişken olan AOTS nin katsayısı(0,000337) bulunmuş, olasılık(p) değeri ise (0,7233) olarak tespit edilmiştir. Bu sonuçlara göre AOTS ile Net Karlılık arasında pozitif yönde anlamsız ilişki tespit edilmiştir.

Çalışmada ki kontrol değişkenleri gözlemlendiğinde ÖTVO' nun pozitif yönde %1 seviyesinde anlamlı ilişkisi tespit edilmiştir. Burada ÖTVO da ki istatistiksel sonuçları daha ayrıntılı açıklamak gerekirse, ÖTVO da meydana gelecek olan artışların net karlılığı pozitif yönde etkileyeceği sonucu elde edilmiştir.

Çalışma kapsamında ki diğer kontrol değişkenleri ADH ve CO dur. Bu değişkenler tahmin tablosunda gözlemlendiğinde, negatif yönlü olan anlamsız ilişkileri tespit edilmiştir. FB kontrol değişkeninin bağımlı değişken olan Net Karlılık la pozitif yönlü anlamsız ilişkisi tespit edilmiştir. Bu sonuçlar ADH ve CO kontrol değişkenlerde meydana gelen artışların net karlılığı negatif yönde etkisinin olduğunu ancak istatistiksel olarak anlamlılık düzeyinde olmadığı için bu etkileşimin anlamsız olduğu tespit edilmiştir

F.B kontrol değişkeninde meydana gelen değişimler de net karlılığı pozitif yönde etkileyeceği tespit edilmiş olup olasılık değerlerinin istenilen düzeyde olmaması nedeniyle bu ilişkinin istatistiksel olarak anlamsız olduğu tespit edilmiştir.

Yapılan çalışmada R^2 Değeri (0,503276) olarak bulunmuştur. Bulunmuş olan bu oran, Net karlılık değişkeninde meydana gelen değişimlerin yaklaşık olarak %50' lik bölümünün bağımsız değişkenlerde ki değişimlerden kaynaklandığını göstermektedir.

Çalışmada ki F ve Durbin Watson Stat değerleri gözlemlendiğinde, modelin kabul edilebilir olduğu açıklanmaktadır.

- MODEL 6

$$NK = c + \beta_1(KVBÖS) + \beta_2(ADH) + \beta_3(CO) + \beta_4(ÖTVO) + \beta_5(FB) + e$$

Tablo 8. Net Karlılık Bağımlı Değişkeni İçin 6. Model Tahminleri

Bağımsız değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t istatistiği	Olasılık
KVBÖS	0.000133	2.39E-05	5.560426	0.0000
ADH	0.031491	0.033200	0.948498	0.3492
CO	-1.38E-05	2.40E-05	-0.575730	0.5684
ÖTVO	0.368825	0.053893	6.843596	0.0000
FB	0.007348	0.015405	0.476983	0.6363
c	-0.289456	0.353294	-0.819307	0.4180
R ²	0.692462			
F-statistic	16.21172			
F İstatistiği Olasılık Değeri	0.000000			
Durbin-Watson Stat	1.943369			

Yukarıda ki tahmin tablosundaki sonuçlara göre Net Karlılık Bağımlı değişkeni için model özeti aşağıdaki gibi olacaktır.

$$NK = -0,289456 + 0,000133(KVBÖS) + 0,031491(ADH) - 1,38(CO) + 0,368825(ÖTVO) + 0,007348 (FB) + e$$

Yukarıda ki tabloda çalışma verileri gözlemlendiğinde bağımsız değişken olan KVBÖS nin katsayı değeri(0,000133) , olasılık (p) değeri ise (0,0000) olarak tespit edilmiştir. Bu değerler in yorumu şu şekilde olacaktır. Bağımsız değişken olan KVBÖS nin net karlılık ile pozitif yönde %1 seviyesinde anlamlı ilişkisi tespit edilmiştir. Bu ilişki, bağımsız değişken de meydana gelen artışların net karlılığı pozitif yönde etkileyeceği anlamına gelmektedir.

İşletmelerde borç yönetimi likidite ye direkt etkisi olan bir yönetim biçimidir. İşletmelerin vadesi gelen borçlarını zamanında ödeyebilmesi likit yapılarının güçlü olduğunun göstergesi olarak değerlendirilirken aynı zamanda işletmeler borçların vadelerini olabildiğince erteleyebilecek alış stratejileri gerçekleştirmelidir.

Tahmin tablosunda verilen istatistiki bulgulardan bir diğeri olan ÖTVO'nun katsayı değeri(0,368825) olasılık(p) değeri ise (0,0000) olarak bulunmuştur. Bu değerlere bakıldığında ÖTVO ile net karlılık arasında istatistiksel olarak pozitif yönde anlamlı ilişkisi tespit edilmiştir. Anlamlılık seviyesi düşük olmasına rağmen istatistiki olarak % 1 anlamlı düzeydedir. ÖTVO da meydana gelen artışlar net karlılık oranını pozitif yönde etkilemektedir.

Çalışma kapsamında analiz edilen diğer kontrol değişkenleri olan ADH ve FB nin pozitif yönde anlamsız ilişkileri tespit edilmiştir. Tahmin tablosunda yer alan CO nun ise negatif yönlü etkisi anlamsız seviyede olduğu tespit edilmiştir. Bu kontrol değişkenlerinin olasılık katsayıları istenilen değerlerden çok uzaktırlar. Bu nedenle negatif ve pozitif olan ilişkileri anlamsız seviyededir.

Çalışmanın R^2 değeri (0,692462) olarak bulunmuştur. Bu durumda Model 6 için R^2 değeri yorumlandığında, Net karlılık değişkeninde meydana gelen değişimlerin %69 luk bölümünü bağımsız değişkenlerde ki değişimlerden kaynaklanmaktadır. Firmaların faaliyet alanlarında ki

farklılıkların tahminler üzerinde ki olumsuz etkisini ortadan kaldırmak amacıyla modeller, standart hatalar düzeltilerek tahmin edilmiştir.

Çalışmanın F değeri ve Durbin Watson Stat değerleri gözlemlendiğinde değerler modelin kabul edilebilir olduğu göstermektedir.

- MODEL 7

$$NK = c + \beta_1(NDS) + \beta_2(ADH) + \beta_3(CO) + \beta_4(\text{ÖTVO}) + \beta_5(FB) + e$$

Tablo 9. Net Karlılık Bağımlı Değişkeni İçin 7. Model Tahminleri

Bağımsız değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t istatistiği	Olasılık
NDS	-7.75E-05	0.000120	-0.644300	0.5235
ADH	-0.000389	0.023055	-0.016868	0.9866
CO	-3.86E-05	2.79E-05	-1.385392	0.1745
ÖTVO	0.340220	0.069087	4.924522	0.0000
FB	0.016472	0.018174	0.906359	0.3708
c	-0.419006	0.439357	-0.953678	0.3466
R ²	0.515710			
F-statistic	7.667131			
F İstatistiği Olasılık Değeri	0.000054			
Durbin-Watson Stat	2.165915			

Yukarıda ki tahmin tablosundaki sonuçlara göre Net Karlılık Bağımlı değişkeni için model özeti aşağıdaki gibi olacaktır.

$$NK = -0,419006 - 7,75(NDS) - 0,000389(ADH) - 3,86(CO) + 0,340220(ÖTVO) + 0,016472 + e$$

Yapılan çalışmada yukarıda 7. modelin tahmin verileri yer almaktadır. Bu verilere göre net karlılıkla ilişkili olarak bağımsız değişken olan NDS nin bağımlı değişkenle olan ilişkisi gözlemlendiğinde katsayısı (-7,75) olasılık(p) değeri (0,5235) olarak bulunmuştur. Bu verilere göre NDS' nin net karlılıkla olan ilişkisi negatif yönlü ancak anlamsızdır. Olasılık değeri anlamlılık seviyelerinden çok uzak da olduğu için istatistiksel olarak negatif ilişkisinin herhangi bir anlamı bulunmamaktadır.

Çalışmada ki kontrol değişkenlerinden ÖTVO nun verileri gözlemlendiğinde, net karlılıkla pozitif yönlü anlamlı ilişkisi tespit edilmiştir. Değişkenin olasılık(p) değeri (0,000) olarak bulunmuştur. Düşük bir anlamlılık seviyesi olmasına karşın istatistiksel olarak %1 oranından anlamlıdır. Çalışmada ki bir diğer değişken olan FB değişkeni pozitif düzeyde anlamsız ilişki içinde olduğu gözlemlenmiştir. ADH ve CO kontrol değişkenlerinin de negatif yönde anlamsız ilişkisi tespit edilmiştir.

Modelin R^2 değeri (0,515710) olarak bulunmuştur. Bulunan bu değer; modelin, net karlılık değişkeninde meydana gelen değişimlerin yaklaşık olarak %51 lik bölümünün bağımsız değişkenlerdeki değişimlerden kaynaklandığını açıklamaktadır.

F ve Durbin Watson Stat değerleri modelin kabul edilebilir olduğunu göstermektedir.

Yapılmış olan çalışmanın daha doğru ve anlamlı sonuçlar verebilmesi için Firmaların faaliyet alanlarında ki farklılıkların tahminler üzerinde ki olumsuz etkisini ortadan kaldırmak amacıyla modeller, standart hatalar düzeltilerek tahmin edilmiştir.

- MODEL 8

$$NK = c + \beta_1(SOTS) + \beta_2(ADH) + \beta_3(CO) + \beta_4(\text{ÖTVO}) + \beta_5(FB) + e$$

Tablo 10. Net Karlılık Bağımlı Değişkeni İçin 8. Model Tahminleri

Bağımsız değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t istatistiği	Olasılık
SOTS	0.000192	1.36E-05	14.10380	0.0000
ADH	-0.009058	0.027908	-0.324557	0.7474
CO	-5.25E-05	4.62E-05	-1.137153	0.2630
ÖTVO	0.288020	0.053759	5.357597	0.0000
FB	0.024509	0.025246	0.970821	0.3381
c	-0.580063	0.540764	-1.072673	0.2906
R ²	0.626217			
F-statistic	12.06254			
F İstatistiği Olasılık Değeri	0.000001			
Durbin-Watson Stat	2.857906			

Yukarıda ki tahmin tablosundaki sonuçlara göre Net Karlılık Bağımlı değişkeni için model özeti aşağıdaki gibi olacaktır.

$$NK = -0,580063 + 0,000192 (SOTS) - 0,009058 (ADH) - 5,25(CO) + 0,288020(\text{ÖTVO}) + 0,024509(FB) + e$$

Yapılan çalışmada 8. Modele ait bulunan sonuçlar yukarıdaki tabloda yer almaktadır. Modelin sonuçlarına göre bağımsız değişken olan SOTS nin katsayısı(0,000192) olasılık(p) değeri ise (0,0000) olarak bulunmuştur.

Bulunan bu değerle göre SOTS nin net karlılık oranı ile pozitif yönde anlamlı ilişkisi bulunmaktadır. Değişkenin olasılık değeri gözlemlendiğinde istatistiki olarak %1 seviyesinde anlamlı olduğu gözlemlenmektedir. SOTS de meydana gelen artışlar net karlılığı pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Yapılan çalışma kapsamında Bist-50 endeksinde yer alan işletmelerin stoklarının yönetimi ve stok politikalarını başarılı bir şekilde sürdürmeleri net karlılığa etki eden bir durum olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmadaki kontrol değişkenlerinden olan ÖTVO değeri gözlemlendiğinde katsayısı(0,288020) olasılık(p) değeri ise (0,0000) olarak bulunmuştur. Bu değerlere göre ÖTVO ile Net Karlılık arasında pozitif yönde % 1 seviyesinde anlamlı ilişki tespit edilmiştir. Diğer kontrol değişkenlerinden olan ADH ve CO nun katsayıları ve olasılık değerleri gözlemlendiğinde negatif yönde olan anlamsız ilişkileri tespit edilmiştir. Bu sonuç ADH ve CO da meydana gelen artışların net karlılığı, azaltıcı etki yaratacağı sonucunu ortaya çıkarmıştır. Ancak olasılık verileri istenilen seviyede olmadığı için istatistiki olarak bu ilişki anlamsız seviyededir. FB kontrol değişkenin istatistiki verilerine göre ise net karlılık ile pozitif yönde anlamsız ilişkisi bulunduğu tespit edilmiştir.

Modelin R^2 değeri (0,626217) olarak bulunmuştur. Bu değere göre net karlılık değişkeninde meydana gelen değişimlerin yaklaşık olarak %62 lik bölümünün bağımsız değişkenlerde meydana gelen değişimlerden kaynaklandığı tespit edilmiştir.

Firmaların faaliyet alanlarında ki farklılıkların tahminler üzerinde ki olumsuz etkisini ortadan kaldırmak amacıyla modeller, standart hatalar düzeltilerek tahmin edilmiştir.

Çalışma modelinin F ve Durbin Watson Stat değerleri gözlemlendiğinde modelin kabul edilebilir olduğu sonucunu istatistiki olarak ortaya koymaktadır.

- MODEL 9

$$\ddot{O}K = c + \beta_1 (AOTS) + \beta_2 (ADH) + \beta_3 (CO) + \beta_4 (\ddot{O}TV) + \beta_5 (FB) + e$$

Tablo 11.Öz Kaynak Karlılığı Bağımlı Değişkeni İçin 9. Model Tahminleri

Bağımsız değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t istatistiği	Olasılık
AOTS	0.000650	0.000545	1.192546	0.2408
ADH	0.034122	0.053205	0.641318	0.5254
CO	6.79E-05	7.21E-05	0.941897	0.3525
ÖTV	0.105321	0.117231	0.898400	0.3749
FB	-0.000382	0.024453	-0.015611	0.9876
c	-0.000609	0.569651	-0.001070	0.9992
R ²	0.055951			
F-statistic	0.426725			
F İstatistiği Olasılık Değerı	0.826965			
Durbin-Watson Stat	1.962804			

Yukarıda ki tahmin tablosundaki sonuçlara göre Öz Kaynak Karlılığı Bağımlı değişkeni için model zeti aşağıdaki gibi olacaktır.

$$\ddot{O}K = -0,000609 + 0,000650(AOTS) + 0,034122(ADH) + 6,79(CO) + 0,105321(\ddot{O}TV) - 0,000382(FB) + e$$

Yukarıda ki tahmin tablosu verilen modelin istatistiki verileri kontrol edildiğinde katsayısı(0,000650) olasılık(p) değeri (0,2408) olarak bulunmuştur. Bu değerlerden hareketle Öz Kaynak karlılığı ile AOTS arasında herhangi bir anlamlı ilişki tespit edilememiştir. Pozitif yönde olan ilişkisi olasılık değerleri içerisinde olmadığı için istatistiki olarak anlamsızdır.

Modelin kontrol değişkenleri incelendiğinde ADH değişkeninin katsayısı (0,034122) olarak olasılık(p) değeri ise (0,5254) olarak bulunmuştur. Bu veriler ADH nin bağımlı değişkenle istatistiki olarak anlamlı olmayan pozitif yönde ilişkisi olduğunu göstermektedir. Diğer bir kontrol değişkenlerinden CO VE ÖTVO nunda pozitif yönde anlamsız ilişkileri bulunmuştur. FB kontrol değişkeninin katsayısı ve olasılık değeri gözlemlendiğinde istatistiki olarak anlamlı olmayan negatif ilişki tespit edilmiştir. Diğer tüm Modellerde FB ile karlılık oranları , pozitif yönde ilişkili iken öz kaynak karlılığı ile negatif yönde ilişkilidir.

Firma büyüklüğünün artması BİST-50 endeksinde faaliyet gösteren işletmelerin öz kaynak karlılıklarını olumsuz yönde etkilediği anlaşılmaktadır. Ancak literatür incelendiğinde Deloof(2003), Yazdanfar ve Öhman(2014), Gökalp ve Keskin(2016). Yapmış oldukları çalışmalarında firma büyüklüğü ile karlılık arasında pozitif yönlü ilişki tespit etmişlerdir. Bu çalışmada bulunan sonuç literatürde yer alan sonuçların tam tersini işaret etmektedir.

Modelin R^2 değeri (0,055951) olarak bulunmuştur. Bulunan değer öz kaynak karlılığı değişkeninde meydana gelen değişimlerin yaklaşık olarak %5 lik bölümünün bağımsız değişkenlerde meydana gelen değişimlerden kaynaklandığını ortaya koymaktadır. R^2 değeri diğer kurulan modellere göre oldukça düşük bulunmaktadır. Öz kaynak karlılık oranının hangi değişkenlerden etkilendiği ve etkileşim içerisinde olduğu araştırılması gereken bir durum olarak değerlendirilmektedir.

Modelin F ve Durbin Watson Stat değerleri İncelendiğinde kabul edilebilir olduğu tespit edilmiştir.

- MODEL 10

$$\text{ÖK} = c + \beta_1 (\text{KVBÖS}) + \beta_2 (\text{ADH}) + \beta_3 (\text{CO}) + \beta_4 (\text{ÖTVO}) + \beta_5 (\text{FB}) + e$$

Tablo 12.Öz Kaynak Karlılığı Bağımlı Değişkeni İçin 10. Model Tahminleri

Bağımsız değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t istatistiği	Olasılık
KVBÖS	1.51E-05	2.70E-05	0.559391	0.5794
ADH	0.030244	0.057157	0.529140	0.6000
CO	4.69E-05	6.15E-05	0.761991	0.4510
ÖTVO	0.121118	0.125739	0.963255	0.3418
FB	-0.001550	0.024972	-0.062082	0.9508
c	0.054274	0.583656	0.092989	0.9264
R ²	0.043487			
F-statistic	0.327340			
F İstatistiği Olasılık Değeri	0.893156			
Durbin-Watson Stat	1.879718			

Yukarıda ki tahmin tablosundaki sonuçlara göre Öz Kaynak Karlılığı Bağımlı değişkeni için model özeti aşağıdaki gibi olacaktır.

$$\text{ÖK} = 0,054274 + 1,51(\text{KVBÖS}) + 0,030244(\text{ADH}) + 4,69(\text{CO}) + 0,121118(\text{ÖTVO}) - 0,001550(\text{FB}) + e$$

Firmaların faaliyet alanlarında ki farklılıkların tahminler üzerinde ki olumsuz etkisini ortadan kaldırmak amacıyla modeller, standart hatalar düzeltilerek tahmin edilmiştir.

Yapılan çalışmanın 10. Modelinde yukarıda ki tabloda verilen değerler bulunmuştur. Tabloda ki verilere göre model üzerinde herhangi bir bağımsız değişken ve kontrol değişkeninin Öz kaynak karlılığına anlamlı etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

Analiz kapsamında bağımsız değişken olan KVBÖS nin katsayı değeri gözlemlendiğinde, pozitif yönlü anlamsız ilişkisi olduğu görülmektedir. Model de FB harici diğer tüm kontrol değişkenlerinin pozitif yönlü anlamsız ilişkileri tespit edilmiştir. F.B kontrol değişkeninin ise 9. Modelde olduğu gibi negatif yönlü anlamsız olan ilişkisi görülmektedir. Modelin genel çerçeve de olasılık(p) değeri gözlemlendiğinde, değişkenlerin istatistiki olarak anlamlılık seviyesine çok uzak olduğu görülmektedir.

Öz Kaynak karlılığının çalışma kapsamında kullanılan bağımsız değişkenler ve kontrol değişkenleri ile ilişkisinin etkisiz olması Bist-50 endeksinde ki analiz kapsamındaki firmaların öz kaynak karlılıklarının kısa vadeli borçların ödeme süresi ile herhangi etkileşim içerisinde olmadığı ve aynı zamanda kontrol değişkenleri ile de etkisinin olmaması ÖK'nın çalışma değişkenleri dışında başka oran veya değişkenler den etkilendiğini göstermektedir.

Modelin R^2 değeri (0,043487) olarak bulunmuştur. Bu oran diğer karlılık oranları ile ilgili kurulan modellere göre çok düşüktür. Öz kaynak karlılığı değişkeninde meydana gelen değişimlerin yaklaşık olarak %4 lük kısmı bağımsız değişkendeki meydana gelen değişimlerden kaynaklanmaktadır.

Çalışmada F ve Durbin Watson Stat değerleri modelin kabul edilebilir olduğunu açıklamaktadır.

- MODEL 11

$$\text{ÖK} = c + \beta_1(\text{NDS}) + \beta_2(\text{ADH}) + \beta_3(\text{CO}) + \beta_4(\text{ÖTVO}) + \beta_5(\text{FB}) + e$$

Tablo 13.Öz Kaynak Karlılığı Bağımlı Değişkeni İçin 11.Model Tahminleri

Bağımsız değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t istatistiği	Olasılık
NDS	1.32E-05	7.32E-05	0.180531	0.8577
ADH	0.022183	0.059539	0.372583	0.7116
CO	4.00E-05	6.28E-05	0.636454	0.5285
ÖTVO	0.108552	0.133493	0.813161	0.4215
FB	0.000437	0.025231	0.017305	0.9863
c	0.029181	0.585213	0.049864	0.9605
R ²	0.042009			
F-statistic	0.315731			
F İstatistiği Olasılık Değeri	0.900260			
Durbin Watson Stat	1.921647			

Yukarıda ki tahmin tablosundaki sonuçlara göre Öz Kaynak Karlılığı Bağımlı değişkeni için model özeti aşağıdaki gibi olacaktır.

$$\text{ÖK} = 0,029181 + 1,32(\text{NDS}) + 0,022183(\text{ADH}) + 4,00(\text{CO}) + 0,108552(\text{ÖTVO}) + 0,000437(\text{FB}) + e$$

Firmaların faaliyet alanlarında ki farklılıkların tahminler üzerinde ki olumsuz etkisini ortadan kaldırmak amacıyla modeller, standart hatalar düzeltilerek tahmin edilmiştir.

Yapılan çalışmada kurulan 11 model in istatistiki sonuçları yukarıda ki tabloda verildiği gibidir. Tahmin tablosunda verilen bağımsız değişken olan nakit dönüşüm süresi, işletmeden çıkan nakdin ne kadarlık sürede geri geldiğini ortaya koymaktadır. Bu sürenin kısalması daha önceki yapılan çalışmalarda, işletme karlılıklarını artırıcı etki yarattığı sonucuna ulaşılmıştır. Yapılan çalışmada ise tersi bir sonuç elde edilmiştir. Kurulan modelin katsayıları ve verileri aşağıda ki gibidir.

Öz kaynak karlılığına etkisi ölçülen bağımsız değişken olan NDS nin katsayısı (1,320000) olasılık(p) değeri ise (0,8577) olarak bulunmuştur. Bu verilere göre NDS ile Bağımlı değişken olan Öz kaynak karlılığı ile pozitif yönde anlamsız ilişkisi tespit edilmiştir. Nakit dönüşüm süresinde meydana gelen artışlar Öz Kaynak karlılığını pozitif yönde etkilediği ancak olasılık(p) değeri standart değerlerden uzak da olduğu için pozitif olan ilişkisi anlamsızdır.

Çalışma kapsamında kurulan 11. Modelin kontrol değişkenlerinin istatistiki sonuçları dikkate alındığında sırasıyla ADH, CO, ÖTVO, FB değişkenlerinin pozitif yönlü ilişkisi tespit edilmiştir. Olasılık(p) değerleri dikkate alındığında istenilen seviyelerden çok uzak olduğu için istatistiki seviyede anlamsız olarak değerlendirilir. Daha önceki kurulan modellerde kontrol değişkenlerinin tamamının pozitif düzeyde etkili olduğu tespit edilmemiş olmakla birlikte çalışma bulguları açısından 11. Model diğer modellerden hem farklı hem de anlam seviyesi en düşük olan modeldir.

Modelin R^2 değeri 0,042009 olarak bulunmuştur. R^2 değerine bakıldığında bağımlı değişken olan Öz Kaynak Karlılığında meydana gelen değişmelerin yaklaşık olarak % 4 lük kısmının bağımsız değişkenlerdeki değişmeler sonucu ortaya çıktığı tespit edilmiştir.

Bu durum bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerinde çok fazla etkisinin olmadığını göstermektedir. Çalışmanın F ve Durbin Watson Stat değerleri gözlemlendiğinde modelin kabul edilebilir olduğu ortaya çıkmaktadır.

- MODEL 12

$$\text{ÖK} = c + \beta_1(\text{SOTS}) + \beta_2(\text{ADH}) + \beta_3(\text{CO}) + \beta_4(\text{ÖTVO}) + \beta_5(\text{FB}) + e$$

Tablo 14.Öz Kaynak Karlılığı Bağımlı Değişkeni İçin 12. Model Tahminleri

Bağımsız değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t istatistiği	Olasılık
SOTS	1.91E-05	2.20E-05	0.868941	0.3906
ADH	0.025540	0.055870	0.457129	0.6503
CO	4.25E-05	5.78E-05	0.734601	0.4673
ÖTVO	0.112215	0.117587	0.954316	0.3463
FB	0.000333	0.024556	0.013541	0.9893
c	0.023028	0.585860	0.039306	0.9689
R ²	0.042568			
F-statistic	0.320116			
F İstatistiği Olasılık Değeri	0.897595			
Durbin-Watson Stat	1.906290			

Yukarıda ki tahmin tablosundaki sonuçlara göre Öz Kaynak Karlılığı Bağımlı değişkeni için model özeti aşağıdaki gibi olacaktır.

$$\text{ÖK} = 0,023028 + 1,91(\text{SOTS}) + 0,025540(\text{ADH}) + 4,25(\text{CO}) + 0,112215(\text{ÖTVO}) + 0,000333(\text{FB}) + e$$

Yapılan ampirik araştırmada 12. Modelin istatistiki sonuçları yukarıda ki tahmin tablosunda verilmiştir. Tabloda ki verilere göre bağımsız değişken SOTS nin katsayısı ve olasılık(p) değerleri incelendiğinde Öz Kaynak Karlılığı ile pozitif yönlü anlamsız ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuca göre stokların ortalama tüketim süresinde meydana gelen artışlar öz kaynak karlılığını artırıcı etki yaratmaktadır. Ancak olasılık değeri istenilen seviyede olmadığı için bu ilişki anlamsız olarak değerlendirilmektedir.

Çalışma kapsamında analiz edilen kontrol değişkenlerinden ADH ile öz kaynak karlılığı arasında pozitif yönde anlamsız ilişki, CO ile pozitif yönde anlamsız ilişki, ÖTVO ile pozitif yönde anlamsız ilişki ve çalışmanın son değişkeni olan FB ile pozitif önde anlamsız ilişkileri tespit edilmiştir.

Bu durum özetle kontrol değişkenlerinde meydana gelen artışların öz kaynak karlılığını artırıcı etki yaptığı ancak anlamlılık seviyesinin gerektiği ölçüler arasında olmaması nedeniyle pozitif olan ilişkilerinin herhangi bir anlamının olmadığı sonucu istatistiki veriler sonucu ortaya çıkmıştır.

Çalışmanın 12. Modelinin R^2 değeri (0,042568) olarak bulunmuştur. Bulunmuş olan bu değer şu şekilde yorumlanır; Öz Kaynak karlılığı değişkeninde meydana gelen değişimlerin yaklaşık olarak %4 lük bölümünün bağımsız değişkenlerde meydana gelen değişimlerden kaynaklanmaktadır.

Firmaların faaliyet alanlarında ki farklılıkların tahminler üzerinde ki olumsuz etkisini ortadan kaldırmak amacıyla modeller, standart hatalar düzeltilerek tahmin edilmiştir.

Çalışmanın F ve Durbin Watson Stat değerleri tablodan kontrol edildiğinde analiz sonucu çıkan değerler modelin kabul edilebilir olduğunu göstermektedir.

- MODEL 13

$$VG=c+\beta_1(AOTS)+\beta_2(ADH)+\beta_3(CO)+\beta_4(\text{ÖTVO})+\beta_5(FB)+e$$

Tablo 15. Varlık Getirisi Bağımlı Değişkeni İçin 13. Model Tahminleri

Bağımsız değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t istatistiği	Olasılık
AOTS	-0.000273	0.000188	-1.456694	0.1039
ADH	0.017980	0.015835	1.135522	0.2637
CO	-2.64E-05	3.16E-05	-0.835787	0.4088
ÖTVO	0.167268	0.036998	4.520975	0.0001
FB	0.008022	0.010926	0.734249	0.4676
c	-0.176550	0.240934	-0.732774	0.4684
R ²	0.433154			
F-statistic	5.501872			
F İstatistiği Olasılık Değeri	0.000732			
Durbin-Watson Stat	1.936486			

Yukarıda ki tahmin tablosundaki sonuçlara göre Varlık Getirisi Bağımlı değişkeni için model özeti aşağıdaki gibi olacaktır.

$$VG=-0,176550-0,000273(AOTS)+0,017980(ADH)-2,64(CO)+0,167268(\text{ÖTVO}) + 0,008022(FB) + e$$

Firmaların faaliyet alanlarında ki farklılıkların tahminler üzerinde ki olumsuz etkisini ortadan kaldırmak amacıyla modeller, standart hatalar düzeltilerek tahmin edilmiştir.

Yapılan çalışmada kurulan 13. Modelin istatistiki tahmin sonuçları yukarıdaki tabloda verilmektedir. Bağımsız değişken olan AOTS nin katsayısı(-0,000273) olasılık(p) değeri ise (0,1039) olarak tespit edilmiştir. Bu durumda AOTS ve bağımlı değişken olan VG arasında ki ilişki negatif yönlü anlamlıdır. Alacak tahsil süresinde meydana gelen artışlar Varlık getirisini negatif yönde etkilediği sonucu bulunmuştur. Olasılık değeri gözlemlendiğinde ise % 10 gibi yüksek bir seviyede anlamlı olduğu sonucu bulunmuştur.

Yapılan çalışmada kontrol değişkenlerinden ÖTVO nun katsayısı(0,167268) olasılık(p) değeri (0,0001) olarak bulunmuştur. Bu veriler değerlendirildiğinde ÖTVO nun VG ile pozitif yönde anlamlı ilişkisi tespit edilmektedir. Öz kaynakların toplam varlıklara oranında meydana gelecek olan artışlar Varlık getirisini artırıcı etki yaratacağı çalışma onucunda bulunmuştur. Olasılık değerine bakıldığında da %1 seviyesinde anlamlı olduğu ortaya çıkmıştır.

Kontrol değişkenlerinden ADH ve FB nin katsayıları ve olasılık(p) değerleri incelendiğinde VG ile pozitif yönde anlamsız ilişkisi tespit edilmiştir. Bu demektir ki ADH ve FB de meydana gelen artışlar varlık getirisini pozitif yönde etkilemektedir. Ancak olasılık(p) değeri istenilen seviyede olmadığı için pozitif olan ilişkisi istatistiki olarak anlamsız olarak değerlendirilecektir. Diğer bir kontrol değişkeni CO dur. VG ile arasında negatif yönlü anlamsız ilişki tespit edilmiştir.

Modelin R^2 değeri (0,433154) olarak bulunmuştur. Bu değer çalışmada ki varlık getirisi değişkeninde meydana gelen değişimlerin %43 lük bölümünün bağımsız değişkenlerde meydana gelen değişimlerden kaynaklandığını göstermektedir.

Çalışmanın F ve Durbin Watson Stat değerlerine bakıldığında sırasıyla(5,501872),(1,936486) olarak bulunmuştur. Bu değerler çalışmanın 13. Modelinin kabul edilebilir olduğu sonucunu ortaya çıkarmaktadır.

- MODEL 14

$$VG=c+\beta_1(KVB\ddot{O}S)+\beta_2(ADH)+\beta_3(CO)+\beta_4(\ddot{O}TVO)+\beta_5(FB)+e$$

Tablo 16. Varlık Getirisi Bağımlı Değişkeni İçin 14. Model Tahminleri

Bağımsız değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t istatistiği	Olasılık
KVBÖS	-7.70E-06	8.81E-06	-0.873574	0.3881
ADH	0.019136	0.016251	1.177533	0.2467
CO	-1.79E-05	2.78E-05	-0.645014	0.5230
ÖTVO	0.160009	0.038603	4.144999	0.0002
FB	0.008639	0.011509	0.750577	0.4578
c	-0.201299	0.256095	-0.786031	0.4370
R ²	0.422755			
F-statistic	5.273031			
F İstatistiği Olasılık Değeri	0.000983			
Durbin-Watson Stat	2.012102			

Yukarıda ki tahmin tablosundaki sonuçlara göre Varlık Getirisi Bağımlı değişkeni için model özeti aşağıdaki gibi olacaktır.

$$VG = - 0,201299 - 7,70(KVBÖS) + 0,019136(ADH) - 1,79(CO) + 0,160009(ÖTVO) + 0,008639(FB) + e$$

Firmaların faaliyet alanlarında ki farklılıkların tahminler üzerinde ki olumsuz etkisini ortadan kaldırmak amacıyla modeller, standart hatalar düzeltilerek tahmin edilmiştir.

Yapılan çalışmada 14. Modelde bulunan istatistiki veriler yukarıda ki tahmin tablosunda yer almaktadır. Yukarıda ki tablo gözlemlendiğinde ilk olarak bağımsız değişken olan KVBÖS nin katsayısı (-7,70) olasılık(p) değeri ise(0,3881) olarak bulunmuştur. Bu verilere göre KVBÖS nin bağımlı değişken olan VG ile negatif yönde anlamsız ilişki içerisinde olduğu tespit edilmiştir. Bist-50 endeksinde yer alan analize tabi firmaların kısa vadeli borçlarını ödeme sürelerinde meydana gelen artışlar varlık getirisini negatif yönde etkilediğini ancak olasılık değerinin istenilen değerlerde olmaması nedeniyle bu etkinin anlamsız olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmanın kontrol değişkenlerinden olan ÖTVO nun katsayı değeri gözlemlendiğinde(0,160009) olasılık(p) değeri ise (0,0002) olarak bulunmuştur. Bu değerler ÖTVO nun VG ile pozitiflik içerisinde olan ilişkisinin %1 seviyesinde anlamlı olduğu sonucunu ortaya çıkarmaktadır. ÖTVO da meydana gelen artışlar Bağımlı değişken olan VG yi olumlu yönde etkilediği söylenebilmektedir.

Kontrol değişkenlerinden olan CO nun katsayısı ve olasılık değeri incelendiğinde negatif yönlü anlamsız ilişkisi olduğu söylenebilir. Diğer kontrol değişkenlerinden ADH ve FB nin değerleri gözlemlendiğinde ise beta katsayılarının önünde ki işaretin (+) olması nedeniyle bu değişkenlerin VG ile pozitif yönde ilişkili olduğu söylenebilir. Ancak olasılık(p) değerleri istenilen seviyeler içerisinde olmadığı için VG ile olan ilişkisi istatistiki olarak anlamsızdır. Çalışmada ki R^2 değeri (0,422755) olarak bulunmuştur. R^2 değerinin yorumu şu şekilde olacaktır. Varlık Getirisi Değişkeninde meydana gelen değişimlerin %42 lik bölümü bağımsız değişkenlerde ki değişimlerden

kaynaklanmaktadır. Bu oran Çalışmanın Öz Kaynak Karlılığı ile ilgili kurulmuş olan modellerle kıyaslandığında açıklanabilir ligi yüksek bir orandır.

Yapılan ampirik çalışmada kurulan modelin F ve Durbin Watson Stat değerleri incelendiğinde modelin kabul edilebilir seviyede olduğu tespit edilmiştir.

- MODEL 15

$$VG=c+\beta_1(NDS)+\beta_2(ADH)+\beta_3(CO)+\beta_4(\text{ÖTVO})+\beta_5(FB)+e$$

Tablo 17. Varlık Getirisi Bağımlı Değişkeni İçin 17. Model Tahminleri

Bağımsız değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t istatistiği	Olasılık
NDS	1.64E-05	1.72E-05	0.949839	0.3485
ADH	0.018584	0.015907	1.168248	0.2504
CO	-1.87E-05	2.79E-05	-0.671313	0.5063
ÖTVO	0.156637	0.040563	3.861526	0.0005
FB	0.008624	0.011286	0.764101	0.4498
c	-0.199409	0.250871	-0.794866	0.4319
R ²	0.423264			
F-statistic	5.284057			
F İstatistiği Olasılık Değeri	0.000969			
Durbin-Watson Stat	2.016072			

Yukarıda ki tahmin tablosundaki sonuçlara göre Varlık Getirisi Bağımlı değişkeni için model özeti aşağıdaki gibi olacaktır.

$$VG = -0,199409 + 1,64(NDS) + 0,018584(ADH) - 1,87(CO) + 0,156637(ÖTVO) + 0,008624(FB) + e$$

Firmaların faaliyet alanlarında ki farklılıkların tahminler üzerinde ki olumsuz etkisini ortadan kaldırmak amacıyla modeller, standart hatalar düzeltilerek tahmin edilmiştir.

Varlık getirisi bağımlı değişkeni için kurulan 15. Model de bağımsız değişken olan NDS ile arasında ki ilişki ölçülmeye çalışılmıştır. Elde edilen istatistiki sonuçlar yukarıda ki tahmin tablosunda yer almaktadır. Tablodaki veriler değerlendirildiğinde NDS katsayısı(1,64) olarak olasılık(p) değeri ise (0,3485) olarak bulunmuştur.

Bu değerlere göre NDS ile VG arasında herhangi bir anlamlı ilişki tespit edilememiştir. NDS beta katsayısının önünde ki işaretin (+) olması NDS ile VG nin pozitif yönlü ilişkili olduğunu ancak olasılık değeri istenilen seviyede olmadığı için pozitif olan ilişkisi anlamsızdır.

Çalışmanın kontrol değişkenleri incelendiğinde ÖTVO değişkeninin katsayısı(0,156637) olasılık (p) değeri ise (0,005) olarak bulunmuştur. Bu durumda ÖTVO değişkeni VG ile pozitif yönde anlamlı ilişki içerisinde olduğu tespit edilmiştir. ÖTVO değişkeninde meydana gelebilecek her artış VG yi pozitif yönde artırıcı etki yaratacaktır.

Çalışmada kullanılan diğer kontrol değişkenlerinden A.D.H ve FB nin VG yi pozitif yönde, C.O ve sabit katsayı olan C'nin ise negatif yönde etkilediği görülmektedir. Bu değişkenlerinin olasılık(p) değerleri gözlemlendiğinde istatistiksel olarak anlamsız çıktığı görülmektedir.

Yukarıda ki tabloda verilen Modelde R^2 değeri (0,423264) olarak bulunmuştur. Bulunan bu veri çalışmanın Varlık getirisi değişkeninde meydana gelen değişimlerin yaklaşık olarak %42 lik bölümünün bağımsız değişkenlerden kaynaklandığını göstermektedir.

Çalışmada hesaplanan F testi değeri ve Durbin Watson Stat değeri modelin kabul edilebilir olduğunu ortaya koymaktadır.

- MODEL 16

$$VG=c+\beta_1(SOTS)+\beta_2(ADH)+\beta_3(CO)+\beta_4(\ddot{O}TVO)+\beta_5(FB)+e$$

Tablo 18. Varlık Getirisi Bağımlı Değişkeni İçin 18. Model Tahminleri

Bağımsız değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t istatistiği	Olasılık
SOTS	6.83E-07	8.19E-06	0.083392	0.9340
ADH	0.021906	0.015965	1.372094	0.1785
CO	-1.57E-05	2.62E-05	-0.598286	0.5534
ÖTVO	0.163488	0.038640	4.231015	0.0002
FB	0.007935	0.011115	0.713890	0.4799
c	-0.192145	0.253159	-0.758989	0.4528
R ²	0.420326			
F-statistic	5.220764			
F İstatistiği Olasılık Değeri	0.001052			
Durbin-Watson Stat	1.970528			

Yukarıda ki tahmin tablosundaki sonuçlara göre Varlık Getirisi Bağımlı değişkeni için model özeti aşağıdaki gibi olacaktır.

$$VG = -0,192145 + 6,83(SOTS) + 0,021906(ADH) - 1,57(CO) + 0,163488(ÖTVO) + 0,007935(FB) + e$$

Firmaların faaliyet alanlarında ki farklılıkların tahminler üzerinde ki olumsuz etkisini ortadan kaldırmak amacıyla modeller, standart hatalar düzeltilerek tahmin edilmiştir.

Yapılan çalışmada model 16 için bağımsız değişken olarak SOTS kontrol değişkeni olarak ADH, CO, ÖTVO, FB değişkenleri kullanılmıştır. Çalışmanın bağımsız değişkeni olan S.O.T.S'nin katsayısı ve olasılık değeri tabloda incelendiğinde VG ile pozitif yönde anlamsız ilişkisi tespit edilmiştir. S.O.T.S de meydana gelen artışlar VG yi pozitif yönde etkilemektedir. Ancak olasılık(p) değerleri istenilen aralıklarda olmadığı için istatistiki olarak anlamsızdır.

Çalışmanın 16. Modelinde kullanılan kontrol değişkenlerinden ÖTVO nun katsayısı(0,163488) olasılık(p) değeri ise(0,0002) olarak tablo da görülmektedir. Bu durumda kontrol değişkeni ÖTVO ile Bağımlı değişken VG arasında pozitif yönde anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir. İki değişken arasında istatistiki olarak %1 seviyesinde anlamlılık söz konusudur. Diğer kontrol değişkenlerinden ADH ve FB pozitif yönde CO ve Sabit sayı c nin VG ile Negatif yönde anlamsız ilişkisi içerisinde olduğu görülmektedir.

Çalışmada R^2 değeri (0,420326) olarak bulunmuştur. R^2 Değerine göre kurulan modeldeki Varlık Getirisi değişkeninde meydana gelen değişimlerin %42 si bağımsız değişkenler tarafından gerçekleştiğini göstermektedir. Yukarıda ki tahmin tablosunda çalışmanın F ve Durbin Watson Stat değerleri gözlemlendiğinde modelin kabul edilebilir olduğunu göstermektedir

Genel olarak çalışma modellerinden çıkan istatistiki sonuçlar değerlendirildiğinde başlangıçta belirtilen çalışma tahminleri ile hem benzer hem de farklı sonuçlar bulunmaktadır.

Tablo 19. Faaliyet Karlılığı İçin Hipotez Testi Özeti

Hipotez	Değişken	Beta	t	p	Sonuç
H01: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Alacakların Ortalama Tahsil Süresi ile Faaliyet Karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.	Alacakların Ortalama Tahsil Süresi (AOTS)	0,00016	0,168	0,8673	RED Edilmemiştir
H02: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Kısa Vadeli Borç Ödeme Süreleri ile Faaliyet Karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.	Kısa Vadeli Borçların Ödeme Süresi (KVBÖS)	0,00015	6,657	0,0000	RED
H03: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Nakit Dönüşüm Süreleri ile Faaliyet Karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.	Nakit Dönüşüm Süresi (NDS)	- 0,00018	-2,519	0,0163	RED
H04: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Stok Tüketim Süresi ile Faaliyet Karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.	Stokların Ortalama Tüketim Süresi (SOTS)	0,00017	10,910	0,0000	RED

Tablo 20. Net Karlılık İçin Hipotez Testi Özeti

Hipotez	Değişken	Beta	t	p	Sonuç
H05: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Alacakların Ortalama Tahsil Süreleri ile Net karlılık arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur	Alacakların Ortalama Tahsil Süresi (AOTS)	0,00033	0,356	0,7233	RED Edilmemiştir
H06: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Kısa Vadeli Borç Ödeme Süreleri ile Net Karlılık arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.	Kısa Vadeli Borçların Ödeme Süresi (KVBÖS)	0,00013	5,560	0,0000	RED
H07: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Nakit Dönüşüm Süreleri İle Net Karlılık Arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.	Nakit Dönüşüm Süresi (NDS)	-7,75	-0,644	0,5235	RED Edilmemiştir
H08: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Stok Tüketim Süreleri ile Net Karlılık arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.	Stokların Ortalama Tüketim Süresi (SOTS)	0,00019	14,103	0,0000	RED

Tablo 21. Öz Kaynak Karlılığı İçin Hipotez Testi Özeti

Hipotez	Değişken	Beta	t	p	Sonuç
H09:Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Alacakların Ortalama Tahsil Süresi ile Öz Kaynak karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.	Alacakların Ortalama Tahsil Süresi (AOTS)	0,0006	1,1925	0,2408	RED Edilmemiştir
H010: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Kısa Vadeli Borçların Ödeme Süreleri ile Öz Kaynak karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.	Kısa Vadeli Borçların Ödeme Süresi (KVBÖS)	1,5100	0,5593	0,5794	RED Edilmemiştir
H011: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Nakit Dönüşüm Süreleri ile Öz Kaynak karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.	Nakit Dönüşüm Süresi (NDS)	1,3200	0,1805	0,8577	RED Edilmemiştir
H012: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Stokların Ortalama Tüketim Süresi ile Öz Kaynak Karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.	Stokların Ortalama Tüketim Süresi (SOTS)	1,9100	0,8689	0,3906	RED Edilmemiştir

Tablo 22. Varlık Getirisi İçin Hipotez Testi Özeti

Hipotez	Değişken	Beta	t	p	Sonuç
H013: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Alacakların Ortalama Tahsil Süresi ile Varlık Getiri Oranı Arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.	Alacakların Ortalama Tahsil Süresi (AOTS)	- 0,0003	-1,4566	0,1039	RED
H014: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Kısa Vadeli Borçların Ortalama Ödeme Süresi ile Varlık Getiri Oranı arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.	Kısa Vadeli Borçların Ortalama Ödeme Süresi (KVBÖS)	- 7,7000	-0,8735	0,3881	RED Edilmemiştir
H015: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Nakit Dönüşüm Süresi İle Varlık Getiri Oranı Arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.	Nakit Dönüşüm Süresi (NDS)	1,6400	0,9498	0,3485	RED Edilmemiştir
H016: Bist-50 endeksinde yer alan firmaların Stokların Ortalama Tüketim Süresi ile Varlık Getiri Oranı arasında herhangi bir anlamlı ilişki yoktur.	Stokların Ortalama Tüketim Süresi (SOTS)	6,8300	0,0833	0,9340	RED Edilmemiştir

- Yukarıda ki faaliyet karlılığı hipotez özeti tablosunda görüldüğü üzere faaliyet karlılığı bağımlı değişkeni için kurulan hipotezlerden 1 numaralı hipotez kabul edilirken 2,3 ve 4 numaralı hipotezler Red edilmiştir. Veri sonuçlarına göre KVBÖS , NDS , SOTS nin faaliyet karlılığı ile istatistiki olarak anlamlı ilişkisi olduğu AOTS nin ise anlamlı ilişkisinin bulunmadığı tespit edilmiştir.
- Yukarıda ki Net Karlılık hipotez özeti tablosunda verilen sonuçlara göre çalışmanın hipotezlerinden 5 ve 7 nolu hipotez kabul edilirken 6 ve 8 nolu hipotez Red edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre KVBÖS ile SOTS nin net karlılığa anlamlı etkisinin olduğu, AOTS ve NDS nin istatistiki olarak anlamlı olmadığı bulunmuştur.
- Yukarıdaki öz kaynak karlılığı hipotez özeti tablosunda verilen değerlere göre yapılan araştırma sonucunda öz kaynak karlılığı bağımlı değişkeni için kurulan tüm hipotezler kabul edilmiştir. Bu sonuç öz kaynak karlılığı ile çalışmanın bağımsız değişkenleri arasında istatistiki olarak anlamlı sonu bulunmadığını göstermektedir.
- Kurulan 16 hipotez içerisinde son 4 hipotez olan varlık getirisi hipotezinin özeti yukarıda ki tabloda verilmiştir. Araştırma sonucunda yukarıda elde edilen bulgulara bakılarak AOTS ile ilgili kurulan hipotez Red edilirken diğer tüm bağımsız değişkenler için kurulan hipotezler kabul edilmiştir. Modelin istatistiki bulguları Gözlemlediğinde Varlık Getirisi ile AOTS arasında anlamlı, KVBÖS, NDS, SOTS arasında ise istatistiki olarak anlamsız sonuç bulunmuştur.

SONUÇ

İşletmeler, kuruluş amaçları gereği olarak varlığını kesintisiz bir şekilde devam ettirme isteği içerisindeydirler. Bu durumun sağlanabilmesi için sürekli olarak kar elde etme güdüsü içerisinde işlem gerçekleştireceklerdir. İşletmelerin dönem içerisinde faaliyetleri neticesinde elde etmiş olduğu kar, işletmenin devamlılığını sağlayabilmesi için yeterli olmayacaktır. Bu nedenle işletmenin elde bulunduracağı nakdin etkin yönetimi ve yükümlölüklerin zamanında yerine getirilmesi işletmenin devamlılığı açısından önem arz eden konular içerisindeydir.

Türkiye’ de son dönemde nakit yönetimi ve işletme sermayesi yönetimi ile ilgili bir çok akademik çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalar gözlemlendiğinde nakit yönetimine verilen önemin işletmeler nezdinde arttığını ve yapılan her bir çalışmanın başka çalışmaların yapımı açısından ışıık yaktığı görölmektedir.

Yapılan çalışma kapsamında birinci bölümde nakit yönetimi ve nakit kavramları ile ilgili teorik bilgiler verilmiştir. İkinci bölümde işletme sermayesi ve kavramları ile ilgili bilgiler verilirken aynı zamanda çalışmanın ana omurgasını oluşturan, nakit dönüşüm süresi ile ilgili teorik ve anlatıma yatkın açıklayıcı bilgiler verilmiştir. Yapılan çalışmanın üçüncü bölümü olan uygulama kısmında Bist-50 endeksinde yer alan firmalar içerisinde 42 işletmenin 2015-2017 yılları arasındaki verileri çalışma kapsamına dahil edilmiştir. Yapılan analiz sonucu elde edilen bulgular yatay kesit yöntemi kullanılarak test edilmeye çalışılmıştır..

Analiz kapsamında Bist-50 endeksinde yer alan 42 adet işletmenin 2015-2017 yıllarına ait her bir değişken için 126 adet gözlem gerçekleştirilmiştir. Gözlemlenen verilerin çalışmada 3.1 tanımlayıcı istatistikler tablosunda alt-tepe değeri, aritmetik ortalaması ve standart sapması hesaplanarak tanımlayıcı istatistikleri yorumlanmıştır. NDS ile karlılık ilişkisinin tespitini yapabilmek amacıyla çalışmada 16 adet model oluşturularak yatay kesit yöntemiyle analiz edilmeye çalışılmıştır. Yapılan

çalışmanın yatay kesit verilerine göre elde edilen sonuçlar aşağıda ki tabloda verildiği gibidir;

Tablo 23. Çalışma Analizinin Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Etki yönü	Etki Seviyesi
Faaliyet Karlılığı	AOTS	Pozitif	Anlamsız
Faaliyet Karlılığı	KVBÖS	Pozitif	Anlamlı
Faaliyet Karlılığı	NDS	Negatif	Anlamlı
Faaliyet Karlılığı	SOTS	Pozitif	Anlamlı
Net Karlılık	AOTS	Pozitif	Anlamsız
Net Karlılık	KVBÖS	Pozitif	Anlamlı
Net Karlılık	NDS	Negatif	Anlamsız
Net Karlılık	SOTS	Pozitif	Anlamlı
Öz Kaynak karlılığı	AOTS	Pozitif	Anlamsız
Öz Kaynak karlılığı	KVBÖS	Pozitif	Anlamsız
Öz Kaynak karlılığı	NDS	Pozitif	Anlamsız
Öz Kaynak karlılığı	SOTS	Pozitif	Anlamsız
Varlık Getirisi	AOTS	Negatif	Anlamlı
Varlık Getirisi	KVBÖS	Negatif	Anlamsız
Varlık Getirisi	NDS	Pozitif	Anlamsız
Varlık Getirisi	SOTS	Pozitif	Anlamsız

Nakit dönüşüm süresinin işletme karlılıkları üzerinde ki etkisini ortaya koymak amacıyla yapılan çalışmada toplam 12 adet değişken kullanılmıştır. Nakit dönüşüm süresinin karlılık oranları üzerindeki etkisini daha doğru olarak ortaya koyabilmek için çalışmada 4 adet kontrol değişkeni kullanılmıştır. Bunlar; Aktif devir hızı, cari oran, Öz kaynakların toplam varlıklara oranı ve firma büyüklüğüdür.

Faaliyet karlılığı ile alacakların ortalama tahsil süresi(AOTS) arasında pozitif yönlü istatistiksel olarak anlamsız sonuç çıkmıştır. Bulunan bu sonuç yapılan diğer çalışmalarla farklılık göstermektedir. Daha önce yapılmış olan çalışmalarda; Wang(2002), Deloof(2003), Şamiloğlu ve Demirgüneş(2008), Gökalp ve Keskin(2016) alacakların ortalama tahsil süresi ile karlılık arasında negatif ilişki tespit edilmiştir.

Kısa vadeli borç ödeme süresi(KVBÖS) ile faaliyet karlılığı arasında pozitif yönlü istatistiksel olarak anlamlı ilişki tespit edilmiştir. Yapılmış olan Diğer çalışmalarda farklı sonuçlar elde edilmiş olup; Deloof(2003), Gökalp ve Keskin(2016), KVBÖS ile karlılık arasında negatif yönlü ilişki bulmuşlardır.

Nakit dönüşüm süresi(NDS) ile faaliyet karlılığı arasında negatif yönlü istatistiksel olarak anlamlı sonuç tespit edilmiştir. Bulunmuş olan bu sonuç yapılmış olan diğer çalışmalarla paralellik göstermektedir. Yapılan diğer çalışmalar da; Shin, Soenen(1998), Yücel ve Kurt(2002), Wang (2002), Karaduman vd.,(2011), Mohamud(2016), karlılık ile NDS arasında negatif yönlü ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Stokların ortalama tüketim süresi(SOTS) ile faaliyet karlılığı arasında pozitif yönlü istatistiksel olarak anlamlı ilişki tespit edilmiştir. Yapılan diğer çalışmalarda farklı sonuçlar da tespit edilmiştir. Wang(2002), Deloof(2003), Şamiloğlu ve Demirgüneş(2008) çalışmalarında SOTS ile faaliyet karlılığı arasında negatif ilişki bulmuşlardır.

Diğer bir bağımlı değişken olan net karlılık ile alacakların ortalama tahsil süresi(AOTS) arasında pozitif yönde istatistiki olarak anlamsız, kısa

vadeli borç ödeme süresi(KVBÖS) ile pozitif yönde anlamlı, nakit dönüşüm süresi(NDS) ile negatif yönde anlamsız, stokların ortalama tüketim süresi(SOTS) ile pozitif yönde anlamlı ilişkisi tespit edilmiştir.

Öz Kaynak bağımlı değişkeni için bulunan sonuçlara göre öz kaynak karlılığı ile alacakların ortalama tahsil süresi(AOTS) arasında pozitif yönde anlamsız, kısa vadeli borçların ödeme süresi ile pozitif yönde anlamsız, nakit dönüşüm süresi ile(NDS) pozitif yönde anlamsız (SOTS) ile pozitif yönde anlamsız ilişkisi tespit edilmiştir. Bulunan bu sonuçlar Aytekin ve Güler(2014) çalışması ile paralellik gösterirken Mohamud(2016) çalışması ile farklılık göstermektedir. Aynı zamanda Çakır ve Küçük Kaplan(2012) yılında yapmış oldukları çalışmada işletme sermayesi unsurları ile öz sermaye karlılığı arasında anlamlı ilişki tespit edilememiştir.

Varlık getirisi bağımlı değişkeni için bulunan sonuçlara göre; varlık getirisi ile alacakların ortalama tahsil süresi(AOTS) arasında negatif yönde anlamlı, kısa vadeli borçların ödeme süresi ile negatif yönde anlamsız, nakit dönüşüm süresi(NDS) ile pozitif yönde anlamsız, stokların ortalama tüketim süresi(SOTS) ile pozitif yönde anlamsız ilişki içerisinde olduğu tespit edilmiştir. Literatürde daha önce yapılmış olan çalışmalarda aktif karlılığı yani varlık getirisi ile AOTS arasında farklı sonuçlar tespit edilmiştir. Jose, Lancaster ve Stevens(1996) yapmış oldukları çalışmada AOTS ile varlık karlılığı arasında herhangi bir anlamlı ilişki bulunamamıştır. Lazaridis ve Tryfonidis(2006) yapmış oldukları çalışmanın sonuçları yapmış olduğumuz çalışma sonuçları ile farklılık göstermektedir. NDS ile varlık karlılığı arasında negatif ilişki bulmuşlardır.

Çalışmada ki 16 modelin sonuçları gözlemlendiğinde dikkat çeken durum SOTS de meydana gelen artışların faaliyet karlılığını artırmasıdır. Bu durum literatür bilgilerine aykırı bir durumdur. SOTS deki meydana gelen artışların karlılığı artırması fiyat politikasında ki iyi yönetimden veya ürün fiyatlamasının başarılı yapılmasının bir sonucu olabilir. Aynı zamanda diğer dikkat çeken diğer bir durum öz kaynakların toplam varlıklara oranının(ÖTVO) öz kaynak karlılığı harici tüm karlılık oranları ile pozitif

yönde anlamlı ilişki içerisinde olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuç işletmelerin öz kaynaklarını artırmalarının karlılıklarını artırıcı etkisi yarattığı sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Diğer bir kontrol değişkeni olan Firma büyüklüğünün(FB) faaliyet karlılığı ile pozitif yönde anlamlı ilişki içerisinde olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuca göre İşletmelerin satışlarının artmasının faaliyet karlılığını artırıcı etki yarattığı söylenebilmektedir. Ayrıca firma büyüklüğü nün öz kaynak karlılığı harici Faaliyet karlılığı, Net karlılık, varlık getirisi ile pozitif yönde ilişkili olduğu, Cari oran(CO) nun ise öz kaynak karlılığı hariç diğer karlılık oranları ile negatif ilişki içerisinde olduğu tespit edilmiştir.

Çalışma sonucunda elde edilen bilgiler değerlendirildiğinde, Bist-50 endeksinde analize tabi firmaların nakit dönüşüm süresi ve bileşenlerinin karlılık oranları ile olan ilişkisi çarpıklık göstermektedir. Yani nakit dönüşüm süresinin tüm karlılık oranları ile aynı etki içerisinde olmadığı gözlemlenmiştir. Öz kaynak karlılığı ile çalışmanın bağımsız değişkenleri arasında, herhangi bir ilişkinin tespit edilememesi, Bist-50 endeksinde yer alan işletmelerin, öz kaynak karlılığının hangi değerler veya oranlar ile etkileşim içerisinde olduğunu araştırma fikrini uyandırmıştır.

Nakit yönetiminin ve nakit dönüşüm süresinin firmalar açısından önemi nedeniyle bu güne dek yapılmış olan ve yapılmakta olan bir çok akademik çalışma mevcuttur. Yapılmış olan bu çalışmayı daha önceki yapılan çalışmalardan ayıran özellik aynı anda 4 karlılık oranı ile NDS ve bileşenlerinin ilişkisinin ölçülmeye çalışılmasıdır. Bu çalışmanın ileride yapılacak olan çeşitliliğin ve farklılaşmanın sağlanabilmesi için önemli olduğu ve literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Abuzayed, B., (2012). Working Capital Management And Firms Performance İn Emerging Markets-The Case Of Jordan. *International Journal Of Managerial Finance*, 8 (2), 155-179.
- Akdoğan, N. Ve Tenker, N. (2001). *Finansal Tablolar Ve Mali Analiz Teknikleri* (7. Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgül, Z.(2008). *Çokuluslu Şirketlerde İşletme Sermayesi Yönetimi*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Gazi Üniversitesi, Ankara.
- Akgün, M. (2002). İşletmelerde Etkinlik Ve Nakit Çevirme Süresi Analizi- Çimento Sektöründe 1995-2001 Dönemi. *Mali Çözüm Dergisi*, 60 (12), 186-198.
- Aksoy, A. (1993). *İşletme Sermayesi Yönetimi* (2.Baskı). Ankara: Gazi Büro Kitabevi.
- Aksoy, A. Ve Yalçınır, K. (2005). *İşletme Sermayesi Yönetimi* (1.Baskı) Ankara: Gazi Kitabevi.
- Aktif devir hızı nedir. <https://www.iktisatsozlugu.com/nedir-3991-aktif-devir-hizi-#.XMf3GzAzbIV> Erişim Tarihi: 30.04.2019
- Alacakların izlenmesi ve tahsilat etkinliği <https://www.halkbankkobi.com.tr/NewsDetail/Alacaklarin-Izlenmesi-ve-Tahsilat-Etkinligi/9966> Erişim Tarihi: 25.11.2018
- Alagöz, S. B., Alagöz, M., İnce, M. Ve Oktay, E. (2004). *Müşteri İlişkileri Yönetimi* (1.Baskı). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Alımoğannadı, V. (2015). *İşletme Sermayesi Yönetiminin Firma Değeri Üzerine Etkisi: Bist 'de İşlem Gören İmalat Sanayi İşletmelerinde Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Gazi Üniversitesi, Ankara.
- Alparslan, D. (2014). *Sağlık Bakanlığı Hastanelerinde İşletme Sermayesi İle Finansal Performans Göstergelerini Analizi* (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Süleyman Demirel Üniversitesi, Isparta.
- Apak, D. Ve Demirel E. (2010). *Finansal Yönetim Finansal Tablolar Analizi Ve Yatırım Yönetimi* (1.Baskı). İstanbul: Papatya Yayıncılık.
- Arslan, Ö. (2003). Küçük Ve Orta Ölçekli İşletmelerde Çalışma Sermayesi Ve Bazı Finansal Yönetim Uygulamaları. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4 (1), 121-135.
- Aslan, A. (2014). *İşletme Sermayesi Yönetimi*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Okan Üniversitesi, İstanbul.
- Ata, H. A. (2009). *Krizde Nakit Yönetimi* (1.Baskı). Bursa: Ekin Yayınevi.
- Ateş, G. (2002). Borç Yönetim Ofisi Ve Türkiye Uygulamasına Üzerine Bir Araştırma *Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü*.

- Atioğlu, E. (2009). *İşletme Sermayesi Finansman Ama Stratejilerinin Karlılık Üzerindeki Etkisi Ve Migros Türk T.A.Ş Uygulaması*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Muğla Üniversitesi, Muğla.
- Avan, Ö. (2016). *Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Karlılığı Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul'a Kote Edilmiş İmalat Sektöründeki Şirketler Üzerine Bir Araştırma*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Çığ Üniversitesi, Mersin.
- Aydın, N. (Ed.). (2009). *Finansal Yönetim* (7.Baskı). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Aytaç, H. T. (2016). *Konaklama İşletmelerinde Nakit Yönetimi Ve Bir Araştırma*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Balıkesir Üniversitesi, Balıkesir.
- Aytekin, S. (2006). *Hastane İşletmelerinde Finansal Açidan Stok Yönetiminin Çalışma Sermayesi Üzerindeki Etkilerinin Değerlendirilmesi*. (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir.
- Aytekin, S. Ve Güler, S. (2014). Nakit Dönüş Süresi Ve Karlılık Arasındaki İlişkinin Belirlenmesi: Bist Taş Ve Toprağa Dayalı Sanayi Endeksi'nde Ampirik Bir Uygulama. *Kafkas Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5 (8), 79-98.
- Bahadır, M. (2017). *Gıda Sektöründe Nakit Yönetimi Ve Bist De İşlem Gören Gıda İşletmelerinin Likidite Yapılarının Analizi*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Beykent Üniversitesi, İstanbul.
- Barut, A. (2014). *İşletmelerde Nakit Yönetimi Ve Kars İlinde Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Atatürk Üniversitesi, Erzurum.
- Başar, A. B. (2010). *İşletmelerde Nakit Akış Bilgilerinin Raporlanması Ve Değerlendirilmesi* (1.Baskı). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Berk, N. (1998). *Finansal Yönetim* (3.Baskı) İçinde (103-123). İstanbul: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Berk, N. (2012). *Çalışma Sermayesi Yönetimi*. Sevil, G Ve Başar, G(Ed.), *Finansal Yönetim* 1, (1. Baskı). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi Yayını.
- Berkay, Ü. (1994). *İşletmelerde Nakit Yönetimi* (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Başar, H. (1998). *İşletmelerde Stratejik Planlama Ve Yönetim, Yönetim Ve Organizasyon Seminer Notları*, K.T.O Yönetici Eğitim Merkezi Yayınları, Konya.
- Berman, H J. & Weeks, L. E, (1982). *The Financial Management Of Hospitals*, Michigan: Health Administration Pres.

- Boyacıoğlu, N. (2012). *Sabit Varlık Yatırımlarının İşletme Sermayesi Yönetimine Etkisinin Panel Veri Analizi İle İncelenmesi: İMKB’de İşlem Gören İmalat İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Burdur.
- Brealey, A. R., Meyers, C. S. & Marcus, J. A. (1977). *İşletme Finansmanı Temelleri* (Ü. Bozkurt, T. Arıkan, H. Doğukanlı Çev.). içinde (520-553). İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Brigham, F. E. (1989). *Fundamentals Of Financial Management*, (5.Edition). New York: The Dryden Press.
- Büker, S., Aşıkoğlu, R, Sevil, G. (2014). *Finansal Yönetim* (8. Baskı). Ankara: Sözkese Yayinevi.
- Ceylan, A. Ve Korkmaz, T., (2012). *İşletmelerde Finansal Yönetim*, (12.Baskı) Bursa: Ekin Yayınevi.
- Cingöz, A(2014). *İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine Göre Firma Değerleme Ve Enerji Sektöründe Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi).Selçuk Üniversitesi, Konya.
- Çabuk, A. Ve Lazol, İ. (2008). *Mali Tablolar Analizi* (5. Baskı). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Çonkar K. (1992). *Küçük Ve Orta Ölçekli İşletmelerde Yatırım Kararları Ve Yatırım Teşvikleri*. Biar Enstitüsü, Ankara, 63.
- Coşkun, E. Ve Kök, D. (2011). Çalışma Sermayesi Politikalarının Karlılık Üzerine Etkisi: Dinamik Panel Uygulaması. *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 11, 75-85.
- Coyle, B. (2000). *Cash Flow Control*. (1.Edition). United Kingdom: Cib Publishing.
- Çakır, H. M. (2013). Nakit Döngüsünün Firma Kârlılığına Etkisinin Sektörel Analizi. *Yaşar Üniversitesi Dergisi*, 30 (8) ,4948-4965.
- Çakır, H.M. Ve Küçük Kaplan, İ.(2012).İşletme Sermayesi Unsurlarının Firma Değeri Ve Karlılığı Üzerindeki Etkisinin İMKB’ De İşlem Gören Üretim Firmalarında 2000-2009 Dönemi İçin Analizi. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi*, Ocak Sayısı, 69-86.
- Çalışma sermayesi yönetimi. <https://slideplayer.biz.tr/slide/2582606/> Erişim tarihi: 29.11.2018
- Çalışma Sermayesi Yönetimi ve Özellikleri. <http://huseyinust.com/konu -calisma-sermayesi-yonetimi.html> Erişim tarihi: 06.11.2018.
- Çam, A.V. (2006). *İşletmelerde Nakit Yönetim Stratejilerinin Karlılık Üzerine Etkisi: İMKB’ye Kayıtlı Firmalar Üzerine Bir Araştırma* (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Selçuk Üniversitesi. Konya.

- Çonkar, M. K. Ve Özdemir, Ş. (2010). *Yatırım Projelerinin Hazırlanması Ve Değerlendirilmesi* (1.Baskı). Afyonkarahisar.
- Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affects Profitability Of Belgian Firms. *Journal Of Business Finance And Accounting*, 3 (3-4), 573-587.
- Demireli, E., Başçı, E. S. Ve Karaca, S. S. (2014). İşletme Sermayesi Ve Finansman Göstergeleri Arasındaki İlişkiler: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama. *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 5(1) ,79-98.
- Dong, H. P., & Su J. (2010). The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: A Vietnam Case. *International Research Journal Of Finance And Economica*, 49, 59-67.
- Durukan, T. (Ed.). (2003). *Girişimciler İçin İşletme Yönetimi*, İçinde (221-231). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Ege, İ., Topaloğlu, E. E Ve Karakozak, Ö.(2016). Nakit Dönüşüm Süresi Analizi: Bist-50 Endeksinde Yer Alan Şirketler Üzerine Ampirik Bir Uygulama. *Niğde Üniversitesi İ.B.B.F. Dergisi*, 9(1), 179-193.
- Eljelly, A. M. A. (2004). Liquidity – Profitability Tradeoff An Empirical Investigation In An Emerging Market. *International Journal Of Commerce-Management*, 14 (2), 48-60.
- Ercan, M. K. Ve Ban, Ü. (2005). *Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim* (1.Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Erdinç, S. B. (2008). *Konaklama İşletmelerinde Nakit Yönetim Etkinliğinin İncelenmesi*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Akdeniz Üniversitesi, Antalya.
- Erdoğan, M. (1978), Erzincan Bez Fabrikasının Çalışma Sermayesi Analizi, Erzurum: Atatürk Üniversitesi Yayını, 4 (540).
- Erdoğan, M. (1989). *İşletmelerin Nakit Yönetiminde Nakit Bütçelerin Hazırlanması Ve Bağlantılı Tablolar* (1. Baskı). İçinde (4-15). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Erdoğan, M .(1990). *İşletme Finansmanı*. (Birinci Baskı). Diyarbakır: Dicle Üniversitesi Matbaası.
- Ergül, A. (2011). *Konaklama İşletmelerinde İşletme Sermayesi Yönetimi*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir.
- Erol, C. (1991). Nakit Akım Yöntemleriyle Kredi Değerlendirmesi, İçinde (83-95). Ankara: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları Yayın No: 167.
- Ertuğrul, M. (2001). Finansal Yeniden Yapılandırma Uygulamaları. *Active Bankacılık Ve Finans Dergisi*, 21.
- Esenel, E. (1999). *İşletmelerde Nakit Yönetimi*, (Yayınlanmamış Y.L Tezi).Yıldız Teknik Üniversitesi, İstanbul.

- Farah, A. H. S. (2016). *İşletme Sermayesi Finansmanlama Stratejilerinin İşletme Karlılığı Üzerindeki Etkisini Belirlemeye Yönelik Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Kocaeli Üniversitesi, Kocaeli.
- Farhang, M. A. (2018). *Firmanın Özelliklerinin İşletme Sermayesi Yönetimine Etkisi: Bist' Te İşlem Gören Şirketler Üzerine Bir Araştırma*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi).Gazi Üniversitesi, Ankara.
- Farris I, M. T., Hutchison, P. D. & Hasty, R.W. (2005). Using Cash-To-Cash To Benchmark Service Industry Performance, *The Journal Of Applied Business Research*, 21 (2), 113.
- Fındıkçı, İ. (1999). *İnsan Kaynakları Yönetimi*. İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım.
- Filiz, E., Karaboğa, H, A. Ve Akoğul, S. (2017). Bıst-50 Endeksi Değişim Değerlerinin Sınıflandırılmasında Makine Öğrenmesi Yöntemleri Ve Yapay Sinir Ağları Kullanımı. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 26 (1), 231-241.
- Finansal yönetim, Nakit yönetimi http://kampus.beykent.edu.tr/Paylasim/Dosyalar/8.hafta_129806173005830000.pdf . Erişim Tarihi: 17.11.2018
- Ford, D. W., (2004). Take These Steps To Boost Your Company's Cash Flow, *Contractor's Business Management Report*, 4 (9), 1-12
- Frazer, W. (1964). The Financial Structureof Manufacturing Corporations And The Demand For Money, *Some Empirical Findings*, 72 (2), 176-183.
- Galimidi, V. G (2010). *İşletmelerde Nakit Yönetimi Ve Bu Çerçeve Bir Finansal Analiz Örneği*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Ankara Üniversitesi. Ankara.
- Ganesan, V. (2007), An Analysis Of Working Capital Management Efficiency İn Telecommunication Equipment Industry, *Rivier Academic Journal*, 3 (2), 1- 10.
- Gill, A., Biger, N. & Mathur, N.(2010). The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: Evidence From The United States, *Business And Economics Journal*, 1-9
- Gönenli, A. (1988). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. (6. Baskı). İstanbul: İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayını.
- Gülen, A. (2016). *İşletme Sermayesi Yönetimi Ve Karlılık İlişkisi*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir.
- Güney, S. (2004). *Üretim İşletmelerinde İşletme Sermayesi İhtiyacının Tespit Edilmesi Analizi Ve Aşkale Çimento Fabrikası Üzerine Bir Uygulama* (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Beykent Üniversitesi, İstanbul.
- Güngör, B. V. (2009). *Bankacılık Da Nakit Yönetimi Ve Toplu Ödeme Sisteminde Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İstanbul Üniversitesi. İstanbul.
- Güvemli, O. (1973). *Sanayi İşletmelerinde İşletme Sermayesi Ve Analizi* (2.Baskı). İçinde (1-17). İstanbul: Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği Yayını.

- Güvemli, O. (1977). *İşletmelerde Nakit Akışı Planlaması* (1.baskı). içinde (1-9) İstanbul: Çağlayan Kitabevi.
- İhsan, E. (1983). Nakit Yönetimi. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, sayı 1, 30.
- İltaş, Y. (2015). *Temel Makroekonomik Göstergelerin İşletme Sermayesi Üzerine Etkisinin İncelenmesi: Bist' De Sektörler Arası Karşılaştırma*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Erciyes Üniversitesi Kayseri.
- İşeri, M. Ve Chambers, N.(2003).Üretim Ve Perakende Ticaret Sektörlerinin Nakit Dönüş Süreçlerinin İrdelenmesi. *Mali Çözüm Dergisi*, Sayı 62, 1-6.
- İşletmelerde uygulanan rekabet stratejileri, <http://lisansveyukseklisansodevleri.blogspot.com/2013/11/isletmelerde-uygulanan-rekabet.html> Erişim Tarihi: 01.11.2018.
- İşletme Sermayesi Yönetimi http://www.academia.edu/25749883/%C4%B0%C5%9FletmeSermayesi_Y%C3%B6netimi Erişim Tarihi: 06.11.2018.
- İşletme Sermayesi Nedir.. <https://www.reitix.com/makaleler/isletme-sermayesi-nedir/id=303> Erişim Tarihi: 17.11.2018.
- Johnson, G, & Gentry, J. A. (1995). *Principles of Accounting* (8th Edition). Landon: Prentice Hall Pres.
- Johnson, G. & Scholes, K. (1993), *Exploring Corporate Strategy*. London, Prentice Hall Pres.
- Jose, M. L., Lancaster, C., & Stevens, J. L. (1996). Corporate Returns and Cash Conversion Cycles. *Journal of Economics and Finance*, 33-46.
- Karadeniz, E. (2012). Turizm Sektörünün Nakit Dönüşüm Süresinin Analizi: İMKB Turizm Şirketleri Ve TCMB Sektör Bilançoları Üzerinde Bir Araştırma. *Çağ üniversitesi sosyal bilimler dergisi*, Sayı 9 (1), 12-145.
- Karaduman, H. A., Akbaş, H. E., Çalışkan, A. O. ve Durer, S. (2011). The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: Evidence From An Emerging Market, *International Research Journal Of Finance And Economics*, Sayı 62, 61-67.
- Karagözoğlu, G. (2018). *İmalat Sektöründeki İşletmelerde Çalışma Sermayesi Yönetimi Ve Firma Performansı İlişkisi*.(Yayınlanmamış Doktora Tezi). Celal Bayar Üniversitesi, Manisa.
- Kaya, B. (2007). *İşletmelerde Nakit Yönetimi Ve Bursa da Ki Sanayi Ve Ticaret Şirketlerine Yönelik Bir Araştırma*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Yıldız Teknik Üniversitesi, İstanbul.
- Kendirli, S. Ve Konak, F. (2014). İşletme Sermayesi Yönetiminin Firma Karlılığı Üzerine Etkisi BİST Gıda İçecek Endeksi Uygulaması. *Akademik Bakış Dergisi*, Sayı 41, <https://dergipark.org.tr/download/article-file/383834>.
- Keskin, R. ve Gökalp, F. (2016). Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Karlılığı Üzerine Etkisi: Panel Veri Analizi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, Sayı 17, 15-25.

- Keynes, J. M. (1937). Alternative Theory of the Rate of Interests. *The Economica Journal*, Sayı 47, 241-242.
- Khajeh, S. G (2014). *Bist Tekstil Deri Sektöründeki Firmalarda Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Karlılığı Üzerine Etkileri*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Atatürk Üniversitesi, Erzurum.
- Kırım, A. (1998). *Yeni Dünyada Strateji Ve Yönetim* (1.baskı). İstanbul: Sistem Yayıncılık.
- Kısakürek, M. M. (2005). *İşletme Faaliyet Nakit Akımlarının Tahmin Edilmesi-İMKB’de Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Hacettepe Üniversitesi, Ankara.
- Kireçtepe, N. (2010) *.Nakit Yönetiminde Yeni Oluşumlar Doğrudan Borçlanma Sistemi Ve Toplu Ödeme Sistemi Üzerine Bir Uygulama* (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Sakarya Üniversitesi, Sakarya.
- Koçel, T. (2003). *İşletme Yöneticiliği* (9. Baskı). İstanbul: Beta Basım Yayım.
- Kurtuluş, E. (2007). *Nakit Yönetimi Ve İMKB’de Yer Alan İşletmelerde Nakit Yönetimi Üzerine Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Mersin Üniversitesi, Mersin.
- Kurumsal Finans Temel Varsayım Ve Yaklaşımları*
<https://slideplayer.biz.tr/slide/13258628/> Erişim Tarihi: 15.11.2018.
- Lazaridis, I. & Tryfonidis, D. (2006). Relationship Between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*, Sayı 19, 26-35.
- Levy, H., Sarnat, M. (1994). *Capital Investment and Financial Decision*, (5. Edition) London: Prentice Hall Pres.
- Mintzberg, H. ve Waters, J.A.(1985). Of strategies, deliberate and emergent. *Strategic Management Journal*, Sayı 6.257-272.
- Mohamud, F. A. (2016). *Çalışma Sermayesi Yönetiminin İşletme Karlılığı Üzerine Etkileri: Bist ’de Kayıtlı İşletmeler Üzerinde Bir Araştırma*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Kocaeli Üniversitesi, Kocaeli.
- Odyakmaz, S. (2016). *Türkiye’de Kobilerin İşletme Sermayesi Gereksinimi Ve Banka Kredilerine Erişimi*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Beykent Üniversitesi, İstanbul.
- Okka, O. (2013). *Finansal Yönetim Teori Ve Çözümlü Problemler* (5. Baskı). İçinde (227-247). Ankara: Nobel Yayınevi.
- Omağ, A. (2009). Gıda Sektöründe Nakit Dönüşüm Süresi Analizi: Türkiye Ve Amerika Birleşik Devletleri Örneği. *Maliye ve finans yazıları dergisi*, Sayı 83, 45-58.
- Öğüt, A., Akgemci, T. Ve Demirsel, M. T (2004). Stratejik İnsan Kaynakları Yönetimi Bağlamında Örgütlerde İş gören Motivasyonu Süreci. *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı 12, 277-290.

- Önal, B. (1996). Nakit Yönetiminin İlişkisi Ve Önemi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı 4, 93-104.
- Önal, Y. B. (1995). Çalışma Sermayesi Yönetimi: Kriz Dönemlerinde Çalışma Sermayesi Yönetimine Dinamik Yaklaşım. *Verimlilik Dergisi*, Sayı 24, 107-126.
- Öztin, A. (1998) *Finansal Yönetim* (7. Baskı). İstanbul: Muhasebe Enstitüsü Eğitim Ve Araştırma Vakfı Yayınları.
- Öztürk, M. B. (2002). *Konjonktürel Hareketlerin İşletme Sermayesi Üzerine Etkileri*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Sakarya Üniversitesi, Sakarya.
- Padachi, K. (2006). Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms' Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms. *International Review of Business Research Papers*, Sayı 2 (2) ,45- 58.
- Paksoy, T. (2005). Tedarik zincir yönetiminde dağıtım ağlarının tasarımı ve Organizasyonu: Malzeme ihtiyaç kısıtı altında stratejik bir üretim dağıtım modeli. *Sosyal bilimler Enstitüsü dergisi*, Sayı 14, 435-454.
- Polat, Y. (2014). *İmalat Sanayi Firmalarının Çalışma Sermayeleri İle Karlılık Arasındaki İlişki Üzerine: Bist-100 Uygulama Örneği*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Aksaray Üniversitesi, Aksaray.
- Pamukçu, A. B. (1999). *Finans Yönetimi* (1.baskı). İstanbul: Der Yayınları.
- Raheman, A., Afza, T. & Qayyum, A. & Bolda, M.A. (2010), Working Capital Management and Corporate Performance of Manufacturing Sector in Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*, Sayı, 47, 151-163.
- Sağlam, M. (2014). *Çalışma Sermayesi Unsurlarının Firma Karlılığına Etkisi: Borsa İstanbul Şirketleri Üzerine Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi).Gazi Osman Paşa Üniversitesi, Tokat.
- Sakarya, Ş. (2008). Nakit Yönetiminde Nakit Dönüş Süresi Analizinin Kullanılması: İMKB'deki Kobiler Üzerine Ampirik Bir Çalışma. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*,13(2),227-248.
- Saldanlı, A.(2012). Likidite Ve Karlılık Arasındaki İlişki – İMKB 100 İmalat Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma. *Süleyman Demirel üniversitesi sosyal bilimler enstitüsü dergisi*, Sayı 16,167-176.
- Samuels, J. M., Wilkes, F.M., Brayshaw, R. E. (1995). *Management of Company*, (Edition.7). Londra: Chapmand and Hall Pres.
- Sayılğan, G. (2016). Ağırlıklı Ve Kapsamlı Nakit Dönüşüm Süresi: Varsayımsal Veriler Üzerinden Bir Örnek Hesaplama. *Muhasebe Ve Denetime Bakış Dergisi*, Sayı, 51, 1-14.
- Sayman, Y. (2006). *Hisse Senetleri İMKB' de İşlem Gören İmalat İşletmeleri Açısından Nakit Yönetimini Etkileyen Faktörler*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Ankara Üniversitesi, Ankara.
- Shin, H. & Soenen, L. (1998), Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability, *Financial Practice and Education*,8(2),37-45.

- Skinner, W. (1969). Manufacturing- Missing Link in Corporate Strategy, *Harvard Business Review*, 47 (3), 136-145.
- Singh, D. P., (2013). Management of Working capital across industries in India Empirical Study, *International Interdisciplinary Research Journal*, Sayı, 3, (1), 78- 88.
- Stone, B. K, (1972). The Use of Forecasts and Smoothing in Control- Limit Models for Cash Management, *Financial Management*, 1 (1), 257-335.
- Şahin, O. (2011). İMKB’ Ye Kayıtlı İmalat Şirketlerinde Çalışma Sermayesi Politikaları Ve Firma Performansı İlişkileri. *Eskişehir Osman Gazi Üniversitesi İ.B.F.F. Dergisi*, Sayı, 6 (2), 123-141.
- Şamiloğlu, F. Ve Demirgüneş, K. (2008). The Effect Of Working Capital Management On Firm Profitability: Evidence From Turkey. *The International Journal Of Applied Economics And Finance*, 2(1), 44-50.
- Şekeroğlu, G. (2013). *Çalışma Sermayesi Finansmanlama Stratejilerinin Firma Karlılığı Üzerine Etkileri: İMKB’ De Kayıtlı Firmalar Üzerine Bir Araştırma*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Selçuk Üniversitesi, Konya.
- Tarakçı, A. (2016). *Kobiler İçin İşletme Sermayesinin Önemi: Risk, Likidite Ve Karlılık Üzerine Borsa İstanbul’a Kayıtlı Dokuma Sanayi Sektöründeki Kobiler İle Borsa Dışı Kobi Niteliğindeki İşletmelerin Mukayesesi*. (Yayınlanmamış Y.L. Tezi). Okan Üniversitesi, İstanbul.
- Taşlıca, A. O. (1994). *İşletmelerde Nakit Yönetimi*, Eskişehir: Türk Dünyası Araştırmaları Vakfı Yayınları.
- Tekin, M., Güleş, H. K. ve Öğüt, A. (2003). *Değişim Çağında Teknoloji Yönetimi* (3.baskı). Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Teruel, P. J. G & Solano, P. M. (2007), *Effect of Working Capital Management on SME Profitability, Working Capital Papers Series. Dept. Organization de Empresasy Finanzas, Facultad de Economia Empresa, Universidad de Murcia, Spain*, 164-177.
- Usta, Ö. (2008), *İşletme Finansı Ve Finansal Yönetim*, (3.Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Uyar, A. (2009). The Relationship Of Cash Conversion Cycle With Firm Size And Profitability: An Empirical Investigation İn Turkey. *International Research Journal Of Finance And Economics*, Sayı 24, 186-192.
- Ülgen, H. ve Mirze, S. K. (2003) *İşletmelerde Stratejik Yönetim* (2.baskı) İstanbul: Literatür Yayınları.
- Ünlü, Ö. (2010). *Çok Uluslu İşletmelerde Nakit Yönetimi Ve Kurumsal Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir.
- Van Horne, J. C. (1989). *Fundamentals of Financial Management*, (7.Edition), New Jersey. Prentice Hall Pres.

- Yazdanfar, D. & Öhman, P. (2014), The Impact Of Cash Conversion Cycle On Firm Profitability, An Empirical Study Based On Swedish Data. *International Journal Of Managerial Finance*, Sayı, 10 (4), 442-452.
- Yıldırım, M. (2006). *Konaklama İşletmelerinde İşletme Sermayesi(Alacak-Nakit-Stok) Yönetiminin İşletme Karlılığı Üzerine Etkisi* (Yayınlanmamış Y.L tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir.
- Yıldız, F. (2009). *Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Karlılığı Üzerine Etkileri: İMKB Şirketleri Üzerine Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Atatürk Üniversitesi, Erzurum
- Yılmaz, F. (2016). *İnegöl Mobilya Sektöründe İşletme Sermayesi Yönetimine Yönelik Uygulama* (Yayınlanmamış Y.L Tezi). Türk Hava Kurumu Üniversitesi, Ankara.
- Yılmaz, H. (2004). Şirket Performans Yönetimi: Yeni Çevrede Karlılık Ve Büyümenin Yönetim. *Endüstri İlişkileri Ve İnsan Kaynakları Dergisi*, Sayı 6, (2).
- Yılmaz, H. (2004). İşletmelerde Çağdaş Nakit Yönetimi Ve Bir Model. *Dumlupınar Üniversitesi Bilecik İ.B.B.F Dergisi*, Sayı 1, 180-188.
- Yılmaz, H. (1999). İşletmelerde Finans Karar Destek Sistemi. *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. Sayı 1 (1), 52-66.
- Yılmaz, H. (1999). İşletmelerin Finansla Yönetiminde Nakit Akış Rasyo Analizi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İ.B.B.F dergisi*, Sayı 14, 185-198.
- Yüzbaşıoğlu, N. (2004). İşletmelerde Stratejik Yönetim Ve Planlama Açısından Stratejik Maliyet Yönetimi Ve Enstrümanları. *Sosyal Bilimler Üniversitesi Dergisi*, Sayı 12, 287-410.
- Yüzel, T Ve Kurt, G. (2002).Nakit Dönüş Süresi: Nakit Yönetim Ve Karlılık İMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma. *İMKB Dergisi*, Sayı 22, 1-16.
- Wang, Y. J. (2002). Liquidity Management, Operating Performance, a Corporate Value Evidence From Japan and Taiwan. *Journal of Multinational Financial Management*, 12 (2), 159-169.
- Weston, J. F, Besley, S. Ve Brigham, E.F (1996). *Essential of Managerial Finance*, (11. Edition). New York: The Dryden Pres.

Ek:1 Analize Tabi İşletmelerin 2015-2016-2017 Yıllık Verileri

		BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER				BAĞIMLI DEĞİŞKENLER				KONTROL DEĞİŞKENLERİ			
İŞLETMELER	YILLAR	A.O.T.S	S.O.T.S	K.V.B.O.Ö.S	N.D.S	V.G.O	NK	ÖK	FK	ÖTVO	ADH	CO	FB
	2015	28,503	56,461	250,000	-165,036	-0,054	-0,093	-0,280	0,131	0,190	0,570	0,540	21,559
AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş.	2016	30,64	45,673	259,740	-183,427	-0,101	-0,114	-0,936	0,078	0,093	0,765	0,705	21,880
	2017	70,699	44,275	235,140	-120,166	0,066	0,108	0,233	0,074	0,319	0,690	0,687	22,004
	2015	66,091	92,760	281,910	-123,060	0,001	0,020	0,017	0,066	0,465	0,413	1,479	21,163
ANADOLU CAM	2016	76,061	92,142	365,111	-196,908	0,113	0,254	0,243	0,060	0,432	0,414	1,401	21,328
	2017	83,294	67,466	264,511	-113,751	0,043	0,076	0,097	0,102	0,452	0,576	1,190	21,603
	2015	121,745	80,017	195,758	6,004	0,057	0,063	0,190	0,090	0,340	1,031	1,796	23,374
ARÇELİK	2016	118,460	92,426	221,130	-10,244	0,071	0,081	0,217	0,093	0,355	0,951	1,661	23,502
	2017	112,605	94,436	211,143	-3,602	0,040	0,040	0,122	0,082	0,338	1,019	1,619	23,760
	2015	64,317	148,209	262,199	-49,673	0,012	0,076	0,075	0,074	0,454	0,445	1,971	21,746
ASELSAN	2016	194,910	150,250	283,018	62,142	0,085	0,211	0,215	0,214	0,429	0,438	2,264	22,050
	2017	107,591	174,842	240,160	42,273	0,107	0,258	0,274	0,218	0,462	0,490	2,170	22,402
	2015	44,609	23,793	97,165	-28,682	0,090	0,117	0,096	0,136	0,724	0,596	2,819	23,240
ENKA İNŞAAT	2016	50,279	40,964	131,771	-40,528	0,089	0,170	0,089	0,179	0,755	0,396	2,897	23,082
	2017	39,383	38,801	164,684	-86,500	0,105	0,246	0,109	0,220	0,782	0,348	2,197	23,081
	2015	49,335	118,304	95,566	72,073	0,077	0,097	0,092	0,133	0,672	0,639	3,058	23,201
EREĞLİ DEMİR ÇELİK	2016	62,402	167,130	166,051	63,481	0,096	0,135	0,100	0,180	0,662	0,492	2,617	23,177
	2017	49,861	134,579	147,541	36,899	0,174	0,209	0,202	0,255	0,677	0,657	2,686	23,649
	2015	38,346	24,187	92,473	-29,940	0,102	0,050	0,275	0,061	0,363	1,986	1,054	23,54140
FORD OTOMATİV	2016	42,472	23,428	95,719	-29,819	0,104	0,052	0,301	0,060	0,340	1,969	1,085	23,62960
	2017	47,694	18,274	95,948	-29,980	0,123	0,058	0,403	0,067	0,307	2,109	1,128	23,9557
	2015	29,870	50,919	124,826	-44,837	0,022	0,018	0,030	0,093	0,462	0,751	1,746	22,629
COCA COLA	2016	30,861	40,295	115,755	-44,599	0,006	0,003	0,004	0,090	0,477	0,674	2,091	22,676
	2017	28,523	36,122	264,511	-199,866	0,031	0,033	0,051	0,102	0,406	0,636	1,382	22,866
	2015	27,123	100,222	67,264	60,081	0,105	0,097	0,087	0,130	0,743	0,667	2,838	22,50100
İSKENDERUN EMİR ÇELİK	2016	33,507	137,090	141,065	29,532	0,115	0,145	0,111	0,196	0,709	0,541	2,358	22,59050
	2017	24,809	99,861	112,324	12,346	0,217	0,224	0,238	0,269	0,720	0,766	2,617	23,0853
	2015	32,009	121,703	219,914	-66,202	-0,032	-0,009	-0,009	0,037	0,457	0,434	1,092	21,52570
KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK A.Ş	2016	63,414	120,764	282,796	-98,618	-0,037	-0,053	-0,055	0,058	0,395	0,413	1,001	21,57200
	2017	69,916	82,417	311,958	-159,625	0,031	0,063	0,102	0,125	0,353	0,573	0,974	22,1027
	2015	0,479	121,171	77,005	44,645	0,151	0,304	0,129	0,205	0,922	0,393	13,124	20,53930
KOZA ALTIN İŞLETMELERİ A.Ş	2016	0,325	140,186	162,675	-22,164	0,225	0,380	0,168	0,418	0,891	0,394	11,872	20,76130
	2017	0,508	188,186	189,873	-1,179	0,217	0,571	0,190	0,471	0,918	0,306	10,616	20,6903
	2015	12,965	110,531	121,416	2,080	0,062	0,101	0,039	-0,004	0,894	0,347	7,633	20,68350

KOZA ANADOLU	2016	6,743	125,130	165,898	-34,025	0,148	0,252	0,100	0,237	0,889	0,354	9,920	20,81580
	2017	14,343	168,460	196,292	-13,489	0,179	0,485	0,154	0,380	0,914	0,290	9,376	20,7562
	2015	74,059	75,630	106,288	43,401	0,103	0,063	0,180	0,095	0,559	1,588	1,688	20,82890
SASA POLYESTER	2016	125,918	64,631	109,190	81,338	0,152	0,115	0,259	0,157	0,511	1,146	2,580	20,89120
	2017	82,988	71,798	157,825	-3,039	0,105	0,122	0,178	0,187	0,478	0,696	1,909	21,22720
	2015	63,751	49,778	102,069	11,460	0,181	0,248	0,201	0,232	0,777	0,630	3,897	21,29520
SODA SANAYİ	2016	71,770	52,631	113,136	11,265	0,194	0,278	0,221	0,215	0,784	0,623	3,819	21,44970
	2017	70,505	54,013	85,449	39,069	0,188	0,270	0,207	0,207	0,822	0,631	4,301	21,61990
	2015	37,633	22,478	185,662	-125,551	0,062	0,083	0,321	0,069	0,261	1,005	1,150	23,01790
TOFAŞ	2016	34,466	25,703	159,574	-99,405	0,067	0,068	0,328	0,056	0,249	1,201	1,095	23,37900
	2017	36,371	24,436	158,520	-97,713	0,088	0,073	0,358	0,060	0,258	1,258	1,128	23,58360
	2015	68,311	102,098	177,865	-7,456	0,035	0,079	0,053	0,098	0,557	0,376	2,738	21,47380
TRAKYA CAM SANAYİ	2016	83,955	92,711	217,917	-41,251	0,087	0,190	0,160	0,100	0,521	0,438	2,019	21,82730
	2017	58,613	83,759	187,500	-45,128	0,096	0,148	0,147	0,161	0,543	0,539	2,034	22,18910
	2015	24,785	23,130	97,139	-49,224	0,873	0,069	0,306	0,745	0,328	1,448	0,982	24,33130
TÜPRAŞ	2016	32,850	41,632	146,103	-71,621	0,062	0,052	0,221	0,067	0,261	1,116	1,079	24,27450
	2017	33,548	39,906	133,333	-59,879	0,117	0,071	0,366	0,090	0,274	1,413	1,152	24,71130
	2015	45,392	218,579	282,574	-18,603	0,038	0,027	0,100	0,079	0,303	1,101	1,255	19,60400
YATAŞ	2016	42,538	129,263	211,143	-39,342	0,064	0,034	0,163	0,085	0,306	1,440	1,230	20,03480
	2017	29,878	97,764	169,731	-42,089	0,155	0,087	0,294	0,128	0,435	1,472	1,261	20,49470
	2015	44,621	5,082	1614,35	-1564,647	-0,050	-0,465	-0,355	0,204	0,133	0,102	0,386	20,16990
ZORLU ELEKTRİK	2016	43,716	4,075	886,699	-838,908	-0,014	-0,003	-0,009	0,191	0,067	0,178	0,552	20,92510
	2017	30,416	1,929	470,588	-438,243	0,009	0,013	0,030	0,139	0,149	0,343	0,583	22,07680
	2015	58,441	5,206	241,286	-177,635	0,016	0,024	0,031	0,129	0,353	0,444	0,592	23,197
ENERJİSA	2016	68,040	4,123	274,181	-202,018	0,033	0,041	0,079	0,139	0,313	0,601	0,593	22,932
	2017	69,484	4,354	207,852	-134,014	0,069	0,080	0,168	0,181	0,316	0,664	0,844	23,237
	2015	2,717	109,923	121,049	1,591	0,062	0,097	0,037	-0,002	0,895	0,345	7,598	20,68860
İPEK DOĞAL ENERJİ	2016	6,627	123,796	164,533	-34,110	0,142	0,237	0,093	0,238	0,889	0,351	9,903	20,81880
	2017	14,749	162,454	202,931	-25,728	0,174	0,470	0,149	0,369	0,909	0,288	8,772	20,7593
	2015	43,801	34,292	149,501	-71,408	0,105	0,141	0,227	0,113	0,513	0,830	1,746	22,23460
PETKİM	2016	53,571	60,862	180,995	-66,562	0,124	0,161	0,238	0,168	0,489	0,723	1,480	22,23440
	2017	44,921	58,432	153,452	-50,099	0,213	0,188	0,360	0,224	0,494	0,945	1,793	22,71980
	2015	68,208	114,795	158,94	24,063	0,057	0,108	0,084	0,118	0,606	0,473	2,842	22,72680
TÜRKİYE ŞİŞE CAM	2016	85,878	119,76	219,111	-13,473	0,061	0,121	0,091	0,128	0,591	0,447	2,145	22,87150
	2017	74,38	100,278	176,730	-2,072	0,091	0,153	0,132	0,163	0,613	0,531	2,217	23,14970
	2015	75,933	34,999	97,693	13,239	0,081	0,092	0,173	0,125	0,417	0,783	3,701	21,84660

ÜLKER	2016	62,893	45,322	364,004	-255,789	0,056	0,067	0,177	0,121	0,266	0,698	1,141	22,15690
	2017	57,813	57,526	203,735	-88,396	0,060	0,089	0,159	0,123	0,323	0,577	2,399	22,29420
	2015	107,200	108,761	289,389	-73,428	0,007	0,007	0,043	0,033	0,168	0,990	1,066	22,94790
VESTEL	2016	91,884	88,127	260,869	-80,858	0,017	0,019	0,100	0,038	0,190	0,988	1,120	22,97880
	2017	108,992	109,589	380,549	-161,968	-0,001	0,005	0,031	0,036	0,164	0,873	0,878	23,21650
	2015	47,096	7,605	616,438	-561,737	0,080	0,199	0,233	0,432	0,246	0,288	1,021	21,83060
TAV HAVA LİMANLARI	2016	52,197	5,679	582,524	-524,648	0,061	0,107	0,133	0,314	0,260	0,323	0,880	22,03750
	2017	57,298	3,753	548,610	-487,559	0,042	0,015	0,033	0,196	0,274	0,358	0,739	22,24440
	2015	10,858	24,027	59,026	-24,141	0,179	0,033	0,349	0,041	0,400	4,181	0,901	23,581
BİM	2016	11,577	24,110	63,954	-28,267	0,170	0,033	0,352	0,039	0,381	4,023	0,894	23,723
	2017	12,746	25,506	67,101	-28,849	0,155	0,034	0,291	0,042	0,421	3,526	0,940	23,933
	2015	67,390	53,113	188,778	-68,275	0,021	0,046	0,020	0,105	0,813	0,347	2,290	20,881
ECZACIBAŞI	2016	231,065	137,404	645,161	-276,692	0,058	0,316	0,051	0,316	0,812	0,132	1,932	20,089
	2017	87,912	71,942	208,212	-48,358	0,044	0,250	0,042	0,215	0,908	0,156	3,527	20,209
	2015	31,540	121,049	297,520	-144,931	0,058	0,021	0,306	0,063	0,124	1,806	0,978	20,61240
MAVİ GİYİM	2016	30,108	120,845	274,181	-123,228	0,083	0,032	0,349	0,094	0,173	1,909	1,024	20,77470
	2017	22,832	161,725	355,029	-170,472	0,073	0,039	0,368	0,098	0,151	1,411	0,941	20,9917
	2015	1,911	57,924	142,970	-83,135	-0,060	-0,039	-0,717	0,028	0,089	1,629	0,746	22,96290
MİGROS	2016	1,902	53,827	147,480	-91,751	-0,037	-0,271	-1,558	0,029	0,030	1,761	0,744	23,12650
	2017	2,274	61,006	176,384	-113,104	0,058	0,033	0,333	0,019	0,148	1,489	0,684	23,4540
	2015	20,295	36,184	75,582	-19,103	-0,208	-0,073	-0,421	-0,037	-0,495	2,842	0,302	22,34700
ŞOK MARKET	2016	18,034	33,550	73,289	-21,705	-0,168	-0,055	-0,244	-0,019	-0,687	3,021	0,267	22,62930
	2017	10,112	30,627	67,516	-26,777	-0,166	-0,045	-0,198	-0,004	-0,837	3,646	0,239	22,97580
	2015	284,135	724,360	3076,923	-2068,442	0,055	0,533	0,102	0,506	0,541	0,103	0,925	21,304
EMLAK KONUT	2016	71,146	2686,567	1773,399	984,000	0,094	0,509	0,164	0,551	0,573	0,184	2,146	21,963
	2017	155,239	2748,092	1228,669	1674,662	0,085	0,450	0,140	0,566	0,604	0,189	3,089	22,084
	2015	30,638	16,350	490,463	-443,644	-0,583	-0,572	0,430	-0,254	-1,356	1,020	0,200	19,576
FENERBAHÇE	2016	29,356	9,848	420,560	-381,356	0,211	-0,212	0,288	-0,074	-0,732	0,994	0,479	20,122
	2017	21,915	13,615	474,308	-438,778	0,229	-0,328	0,272	-0,161	-0,850	0,704	0,710	19,959
	2015	30,408	1,573	116,807	-84,826	0,044	0,032	0,077	0,069	0,354	0,851	1,848	21,97270
PEGASUS	2016	20,613	2,497	106,508	-83,398	-0,025	-0,036	-0,086	-0,028	0,279	0,659	0,666	22,03360
	2017	12,614	2,424	146,699	-131,661	0,074	0,093	0,201	0,086	0,307	0,661	1,066	22,4001
	2015	117,149	3,496	292,445	-171,800	0,098	0,149	0,132	0,266	0,549	0,487	1,395	23,27030
TÜRKCELL	2016	84,093	5,153	287,539	-198,293	0,064	0,110	0,097	0,244	0,508	0,446	1,814	23,36950
	2017	59,23	3,301	292,682	-230,151	0,076	0,119	0,135	0,219	0,442	0,501	1,525	23,55800
	2015	13,172	9,847	176,384	-153,365	0,082	0,104	0,212	0,086	0,295	0,603	0,813	24,08200

TÜRK HAVA YOLLARI	2016	16,151	10,544	218,845	-192,150	0,00003	-0,001	-0,002	-0,029	0,275	0,452	0,800	24,10660
	2017	20,209	8,204	182,741	-154,328	0,011	0,016	0,031	0,089	0,293	0,579	0,845	24,40660
	2015	94,241	12,003	407,239	-300,995	0,048	0,059	0,172	0,209	0,193	0,563	0,986	23,39900
TÜRK TELEKOMİK SAYON	2016	92,640	10,423	333,333	-230,270	-0,014	-0,044	-0,213	0,132	0,126	0,599	1,099	23,50260
	2017	95,339	7,321	311,149	-208,489	0,050	0,062	0,249	0,174	0,156	0,622	1,299	23,62140
	2015	56,818	57,544	634,920	-520,558	-0,014	-0,093	-0,049	0,035	0,283	0,150	1,029	20,06770
GLOBAL YATIRIM A.Ş.	2016	53,168	72,830	918,367	-792,369	-0,036	-0,226	-0,148	0,037	0,234	0,154	0,608	20,21150
	2017	57,655	63,235	469,361	-348,471	-0,092	-0,505	-0,242	0,216	0,364	0,174	1,289	20,4548
	2015	16,059	38,139	3600	-3545,802	0,019	0,379	0,110	0,459	0,150	0,113	0,649	24,12560
HACI ÖMER SABANCI	2016	12,608	28,050	3464,87	-3424,212	0,022	0,448	0,123	0,572	0,145	0,113	0,687	24,27820
	2017	19,365	37,878	3495,146	3347,903	0,026	0,537	0,143	0,692	0,146	0,116	0,660	24,4402
	2015	73,499	26,857	197,044	-96,688	-0,061	-0,029	-0,056	0,043	0,408	0,799	1,469	22,507
DOĞAN HOLDİNG	2016	69,377	24,533	155,038	-61,128	-0,007	-0,030	-0,068	0,033	0,416	0,939	1,402	22,772
	2017	76,726	23,958	171,510	-70,826	-0,024	-0,050	-0,174	0,033	0,323	1,129	1,135	23,073
	2015	50,321	35,235	129,683	-44,127	0,076	0,084	0,173	0,096	0,461	0,946	1,434	24,95900
KOÇ HOLDİNG	2016	57,952	49,648	164,835	-57,235	0,061	0,074	0,143	0,098	0,418	0,799	1,528	24,97790
	2017	55,762	48,115	155,440	-51,563	0,083	0,080	0,183	0,106	0,412	0,944	1,485	25,3110
	2015	88,867	92,260	299,033	-117,876	0,046	0,049	0,092	0,029	0,307	0,691	1,285	22,08120
TEKFEN	2016	81,725	85,409	343,511	-176,377	0,065	0,069	0,138	0,066	0,356	0,710	1,163	22,27880
	2017	90,886	52,886	311,418	-167,646	0,096	0,102	0,256	0,103	0,321	0,799	1,255	22,73650

Ek:2 Analize Tabi İşletmelerin 3 Yıllık Ortalama Verileri

	BAĞIMLI DEĞİŞKENLER				BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER				KONTROL DEĞİŞKENLERİ			
İŞLETMELER	V.G.O	NET KAR	ÖZSER. KAR.	FAL. KAR.	A.O.T.S	S.O.T.S	K.V.B.O.Ö.S	NDS	ÖTVO	ADH	CO	FB
AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş	-0,029	-0,033	-0,328	0,094	43,280	48,803	248,293	-156,21	0,200	0,675	0,644	21,814
ANADOLU CAM	0,052	0,116	0,119	0,076	75,148	84,122	303,844	-144,573	0,449	0,467	1,356	21,364
ARÇELİK	0,056	0,061	0,176	0,088	352,810	88,959	209,343	-2,614	0,344	1,000	1,692	23,545
ASELSAN	0,068	0,181	0,188	0,168	122,272	157,767	261,792	18,247	0,448	0,457	2,135	22,066
ENKA İNŞAAT	0,094	0,177	0,098	0,178	44,757	34,519	131,206	-51,903	0,753	0,446	2,638	23,134
EREĞLİ DEMİR ÇELİK	0,115	0,147	0,131	0,189	83,866	140,004	136,386	57,484	0,670	0,596	2,787	23,342
FORD OTOMATİV	0,109	0,053	0,326	0,626	42,837	21,963	94,713	-29,913	0,3364	2,021	1,089	23,708
COCA COLA	0,019	0,018	0,028	0,285	29,751	42,445	168,364	-96,434	0,448	0,687	1,740	22,723
İSKENDERUN DEMİR ÇELİK	0,145	0,155	0,145	0,018	28,479	112,391	106,884	33,986	0,724	0,658	2,604	22,725
KARDEMİR KARABÜK DEM. ÇEL.	-0,012	0,0003	0,012	0,073	55,113	108,294	271,556	-108,148	0,401	0,473	1,022	21,733
KOZA ALTIN İŞLETMELERİ A.Ş	0,197	0,418	0,162	0,365	0,437	149,848	143,184	7,101	0,910	0,364	11,871	20,664
KOZA ANADOLU	0,130	0,279	0,098	0,204	11,350	134,707	161,202	-15,144	0,899	0,330	8,976	20,751
SASA POLYESTER	0,120	0,100	0,205	0,146	94,322	70,686	124,434	40,567	0,516	1,143	2,059	20,982
SODA SANAYİ	0,187	0,265	0,209	0,218	68,675	52,141	100,218	20,598	0,794	0,628	4,005	21,454
TOFAŞ	0,072	0,074	0,335	0,061	36,157	24,206	0,002	-107,556	0,256	1,154	1,124	23,326
TRAKYA CAM SANAYİ	0,072	0,139	0,120	0,119	70,293	92,856	194,427	-31,278	0,540	0,451	2,263	21,830
TÜPRAŞ	0,350	0,064	0,298	0,300	30,394	3,889	125,525	-60,241	0,288	1,325	1,071	24,439
YATAŞ	0,085	0,049	0,185	0,097	39,269	148,535	221,149	-33,344	0,348	1,337	1,248	20,045
ZORLU ELEKTRİK	-0,018	-0,151	-0,111	0,178	39,584	3,695	990,545	-947,266	0,116	0,207	0,507	21,057
ENERJİSA	0,039	0,048	0,093	0,150	65,322	4,561	241,106	-171,222	0,327	0,569	0,676	23,121
İPEK DOĞAL ENERJİ	0,039	0,048	0,093	0,150	65,322	4,561	241,106	-171,222	0,898	0,328	8,758	20,756
PETKİM	0,147	0,163	0,2750	0,168	47,431	51,195	161,316	-62,689	0,498	0,083	1,673	22,396
TÜRKİYE ŞİŞE CAM	0,069	0,127	0,102	0,136	76,155	111,611	184,927	2,839	0,603	0,483	2,401	22,916
ÜLKER	0,065	0,082	0,169	0,123	65,546	45,949	221,811	-110,315	0,335	0,686	2,413	22,099
VESTEL	0,007	0,010	0,058	0,035	102,692	102,159	310,269	-105,418	0,174	0,950	1,021	23,048
TAV HAVA LİMANLARI	0,061	0,107	0,133	0,314	52,197	5,679	582,524	-524,648	0,260	0,323	0,880	22,038
BİM	0,168	0,033	0,330	0,040	11,727	24,548	63,360	-27,086	0,400	3,910	0,911	23,746
ECZACIBAŞI	0,041	0,204	0,037	0,212	128,789	87,486	347,384	-131,108	0,844	0,211	2,583	20,393
MAVİ GİYİM	0,071	0,030	0,341	0,085	28,160	134,540	308,910	-146,210	0,149	1,708	0,981	20,793

MİGROS	-0,013	-0,092	-0,647	0,025	2,029	57,586	155,611	-95,997	0,089	1,626	0,724	23,181
ŞOK MARKET	-0,18	-0,057	-0,287	-0,020	16,147	33,454	72,129	-22,528	-0,673	3,169	0,269	22,651
EMLAK KONUT	0,078	0,497	0,135	0,541	170,173	2053,006	2026,330	196,740	0,572	0,158	2,053	21,784
FENERBAHÇE	-0,047	-0,370	0,330	-0,163	27,303	13,271	461,777	-421,259	-0,979	0,906	0,463	19,886
PEGASUS	0,031	0,030	0,064	0,042	21,212	2,164	123,338	-99,961	0,313	0,723	1,193	22,135
TÜRKCELL	0,079	0,126	0,121	0,243	86,824	3,983	290,888	-200,081	0,499	0,478	1,578	23,399
TÜRK HAVA YOLLARI	0,031	0,040	0,080	0,049	16,511	9,531	192,656	-166,614	0,287	0,544	0,819	24,198
TÜRK TELEKOMİK SAYON	0,028	0,026	0,069	0,172	94,073	9,915	350,573	-246,584	0,158	0,594	1,128	23,508
GLOBAL YATIRIM A.Ş.	-0,047	-0,275	-0,146	0,096	55,880	64,536	674,216	-553,799	0,293	0,159	0,975	20,245
HACI ÖMER SABANCI	0,022	0,455	0,125	0,574	16,011	34,689	3520,005	-1811,05	0,221	0,114	0,665	24,281
DOĞAN HOLDİNG	-0,031	-0,036	-0,099	0,036	73,201	25,116	174,530	-76,214	0,382	0,955	1,335	22,784
KOÇ HOLDİNG	0,073	0,079	0,166	0,100	0,430	0,896	1,482	25,082	0,430	0,896	1482,000	25,083
TEKFEN	0,069	0,073	0,162	0,066	87,159	76,851	317,987	-153,966	0,328	0,733	1,234	22,366