

**İŞLETMELERDE ÇALIŞMA SERMAYESİ  
YÖNETİMİ VE KÂRLILIK İLE İLİŞKİSİ: ,  
BİST'TE İŞLEM GÖREN İMALAT SANAYİ  
İŞLETMELERİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA**

**Yüksek Lisans Tezi**

**Murat SUSUZ**

**Eskişehir 2019**

**İŞLETMELERDE ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİ VE  
KÂRLILIK İLE İLİŞKİSİ: BİST'TE İŞLEM GÖREN İMALAT SANAYİ  
İŞLETMELERİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA**

**Murat SUSUZ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**İşletme Anabilim Dalı**

**(Muhasebe Bilim Dalı)**

**Danışman: Prof. Dr. Ayşe Banu BAŞAR**

**Eskişehir**

**Anadolu Üniversitesi**

**Sosyal Bilimler Enstitüsü**

**Haziran 2019**

## JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Murat SUSUZ'un "İşletmelerde Çalışma Sermayesi Yönetimi ve Kârlılık İle İlişkisi: Bist'te İşlem Gören İmalat Sanayi İşletmelerine Yönelik Bir Uygulama" başlıklı tezi 03 Temmuz 2019 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca toplanan İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Bilim Dalında, **yüksek lisans tezi** olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

İmza

Üye (Tez Danışmanı) : Prof.Dr.A.Banu BAŞAR

Üye : Prof.Dr.Necdet SAĞLAM

Üye : Dr.Öğr.Üyesi Duygu ŞENGÜL ÇELİKAY

Prof.Dr.Bülent GÜNŞOY  
Anadolu Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

## ÖZET

### İŞLETMELERDE ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİ VE KÂRLILIK İLE İLİŞKİSİ: BİST'TE İŞLEM GÖREN İMALAT SANAYİ İŞLETMELERİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA

Murat SUSUZ

İşletme Anabilim Dalı (Muhasebe Bilim Dalı)

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Haziran 2019

Danışman: Prof. Dr. Ayşe Banu BAŞAR

Çalışma sermayesinin etkin bir şekilde yönetimi, bir işletmenin başarısının ön koşullarından biridir ve işletmenin finansal sağlığının sembolü ve kriteridir. Çalışma sermayesi unsurlarının yanlış yönetimi önemli sonuçlara yol açabilir. Finans yöneticileri büyüme, kârlılık ve likidite arasında denge oluşturabildikleri takdirde başarılı olabilirler. Bu çalışmada, çalışma sermayesi yönetiminin işletme kârlılığı ile ilişkisinin araştırılması amacıyla Borsa İstanbul'da işlem gören 146 imalat işletmesinin 2011-2017 yılları arasında mali tablolarında yer alan verileri analiz edilmiştir. Analiz sonucunda, çoğu yıl itibarıyla kaldıraç oranı ile aktif kârlılığı arasında ters yönlü anlamlı ilişki olduğu, cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı ile aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı arasında aynı yönlü anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir.

**Anahtar Sözcükler:** Çalışma sermayesi, Çalışma sermayesi yönetimi, Kârlılık, Borsa  
İstanbul

## ABSTRACT

### THE RELATIONSHIP BETWEEN WORKING CAPITAL MANAGEMENT AND PROFITABILITY: AN ANALYSIS FOR MANUFACTURING INDUSTRY IN BIST

Murat SUSUZ

Department of Business Administration (Accounting)

Anadolu University, Institute of Social Sciences, June 2018

Supervisor: Prof. Dr. Ayşe Banu BAŞAR

Efficient management of working capital is a prerequisite for the success of a enterprise and is a symbol and criterion of the financial health of an enterprise. Mismanagement of working capital elements can have significant result. Finance managers can be successful if they can balance between growth, profitability and liquidity. In this study, in order to investigate the relationship between working capital management and operating profitability, the data of 146 manufacturing companies traded in Borsa Istanbul between 2011-2017 were analyzed.

As a result of the analysis, it is understood that there is a significant negative relationship between leverage ratio and return on assets. The current ratio, acid-test ratio, cash ratio and return on assets and return on equity were found to have the same meaningful relationship.

**Key Words:** Working capital, Working capital management, Profitability, Borsa  
İstanbul

## **ÖNSÖZ**

Bu çalışmayı hazırlamamda büyük emekleri olan başta tez danışmanım Prof. Dr. Ayşe Banu BAŞAR'a, Araştırma Görevlisi Abdullah ORHAN'a ve katkılarından ötürü de aileme teşekkürlerimi sunarım.

Murat SUSUZ

26/07/2019

## ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ

Bu tezin bana ait, özgün bir çalışma olduğunu; çalışmamın hazırlık, veri toplama, analiz ve bilgilerin sunumu olmak üzere tüm aşamalarında bilimsel etik ilke ve kurallara uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde edilen tüm veri ve bilgiler için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara kaynakçada yer verdiğimi; bu çalışmanın Anadolu Üniversitesi tarafından kullanılan “bilimsel intihal tespit programı”yla tarandığını ve hiçbir şekilde “intihal içermediğini” beyan ederim. Herhangi bir zamanda, çalışmamla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçları kabul ettiğimi bildiririm.

Murat SUSUZ

## İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
BAŞLIK SAYFASI .....	i
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI .....	ii
ÖZET .....	iii
ABSTRACT .....	iv
ÖNSÖZ .....	v
ETİK İLKE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ .....	vi
İÇİNDEKİLER .....	vii
TABLolar DİZİNİ .....	xiii
ŞEKİLLER DİZİNİ .....	xv
KISALTMALAR DİZİNİ .....	xvi
GİRİŞ .....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

1. ÇALIŞMA SERMAYESİ VE ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİ .....	3
1.1. Çalışma Sermayesinin Tanımı ve Özellikleri .....	4
1.2. Çalışma Sermayesinin Unsurları .....	5
1.2.1. Dönen varlıklar .....	5
1.2.2. Kısa vadeli yabancı kaynaklar .....	6
1.3. Çalışma Sermayesi Döngüsü (Nakit Dönüş Süresi-Faaliyet Devri) .....	7
1.4. Çalışma Sermayesi Çeşitleri .....	8
1.4.1. Kavram açısından çalışma sermayesinin sınıflandırılması .....	8
1.4.1.1. <i>Brüt çalışma sermayesi</i> .....	8
1.4.1.2. <i>Net çalışma sermayesi</i> .....	8
1.4.1.3. <i>Finansal çalışma sermayesi</i> .....	9
1.4.2. Zaman açısından çalışma sermayesinin sınıflandırılması .....	11



1.4.2.1. Sürekli çalışma sermayesi .....	11
1.4.2.2. Değişken çalışma sermayesi .....	11
1.5. Çalışma Sermayesini Etkileyen Faktörler .....	11
1.5.1. Çalışma sermayesini etkileyen işletmeyle ilgili faktörler .....	12
1.5.1.1. İşletme büyüklüğü ve faaliyet alanı .....	12
1.5.1.2. Dönen varlıkların ve pasif kalemlerin devir hızı .....	14
1.5.1.3. Tedarik ve satış şartları .....	15
1.5.1.4. İşletmenin likidite durumu .....	15
1.5.1.5. Stok değerlendirme yöntemleri .....	16
1.5.1.6. İşletme kapasitesi ve kullanma derecesi .....	16
1.5.1.7. Üretim süresi .....	16
1.5.1.8. Kâr dağıtımı ve ihtiyat politikaları .....	16
1.5.1.9. İşletme gelirlerinin dalgalanma derecesi .....	17
1.5.1.10. Satıcı kredilerinden yararlanma derecesi .....	17
1.5.2. Çalışma sermayesini etkileyen işletme dışı faktörler .....	18
1.5.2.1. Teknolojik gelişmeler .....	18
1.5.2.2. Vergi uygulamaları .....	18
1.5.2.3. Yatırım teşvik tedbirleri .....	18
1.5.2.4. Fiyat seviyesindeki değişimler ve konjonktürdeki dalgalanmalar .....	19
1.5.2.5. Finans kurumlarının gelişmişlik düzeyi .....	19
1.6. Çalışma Sermayesi Yönetimi Kavramı, Amacı ve Önemi .....	20
1.6.1. Çalışma sermayesi yönetiminin önemi .....	20
1.6.1.1. Çalışma sermayesi yönetimine ayrılan süre .....	21
1.6.1.2. Dönen varlıklara yapılan yatırım tutarı .....	21
1.6.1.3. İş hacmi ve çalışma sermayesi arasındaki ilişki .....	21
1.6.1.4. İşletme kârlılığı ile çalışma sermayesi arasındaki ilişki ..	22
1.6.1.5. Küçük işletmeler açısından çalışma sermayesi yönetiminin önemi .....	23
1.7. Çalışma Sermayesi Unsurlarının Yönetimi .....	23
1.7.1. Nakit yönetimi .....	23

1.7.1.1. Nakit tanımı .....	23
1.7.1.2. Optimum nakit miktarını belirleyen etmenler .....	24
1.7.1.2.1. İşletmelerin alım ve satım koşulları .....	24
1.7.1.2.2. Piyasaların etkinliği .....	24
1.7.1.2.3. Nakit giriş ve çıkışlarının gerçekleşme olasılığı .....	25
1.7.1.2.4. Endüstri kolundaki rekabet .....	25
1.7.1.2.5. Nakit giriş ve çıkışları arasında zaman uyumu .....	25
1.7.2. Alacak yönetimi .....	25
1.7.2.1. Alacak tanımı .....	25
1.7.2.2. Alacak tutarını belirleyen etmenler .....	26
1.7.2.2.1. Satış hacmi .....	26
1.7.2.2.2. Satışların mevsimlik oluşu .....	26
1.7.2.2.3. İşletmelerin kredili satış koşulları .....	26
1.7.2.2.4. Satılan mal ve hizmetin niteliği .....	27
1.7.2.2.5. İşletmenin büyüklüğü .....	27
1.7.2.2.6. Alacak tahsilatında etkinlik .....	27
1.7.2.2.7. Kredili satış yapılacak müşterilerde aranacak nitelikler ve kredi limitleri .....	27
1.7.2.2.8. Konjonktürel durum .....	27
1.7.3. Stok yönetimi .....	28
1.7.3.1. Stok tanımı .....	28
1.7.3.2. Stok çeşitleri .....	28
1.7.3.2.1. Hammadde .....	28
1.7.3.2.2. Yarı mamuller .....	28
1.7.3.2.3. Mamuller .....	29
1.7.3.2.4. Hazır parçalar .....	29
1.7.3.2.5. İşletme malzemesi .....	29
1.7.3.3. Stok yönetim modelleri .....	29
1.7.3.3.1. Geleneksel stok yönetim modelleri .....	29

	<u>Sayfa</u>
<i>Ekonomik sipariş miktarı modeli</i> .....	29
<i>Optimal emniyet stoku modeli</i> .....	30
<b>1.7.3.3.2. Modern stok yönetim modelleri</b> .....	30
<i>Tam zamanında üretim</i> .....	30
<i>Malzeme ihtiyaç planlaması</i> .....	30
<i>Üretim kaynakları planlaması</i> .....	31
<i>Kurumsal kaynak planlaması</i> .....	31
<i>Optimize üretim teknolojisi</i> .....	32
<b>1.7.3.4. Optimal stok seviyesine etki eden faktörler</b> .....	32
<b>1.7.4. Kısa vadeli yabancı kaynakların yönetimi</b> .....	33
<b>1.7.4.1. Kısa vadeli yabancı kaynakların tanımı</b> .....	33
<b>1.7.4.2. Kısa vadeli yabancı kaynak tutarına etki eden faktörler</b> .....	33
<b>1.8. Çalışma Sermayesi Yönetiminde Karşılaşılan Sorunlar</b> .....	34
<b>1.9. Çalışma Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesinde Kullanılan Yöntemler</b> .....	36
<b>1.9.1. Faaliyet devri katsayısı yöntemi ile hesaplanması</b> .....	36
<b>1.9.2. Günlük masraf tutarı yöntemi ile hesaplanması</b> .....	37
<b>1.9.3. Schmallenbach yöntemi ile hesaplanması</b> .....	37
<b>1.9.4. Mellerowicz formülü ile hesaplanması</b> .....	38
<b>1.9.5. Nakit bütçesi yardımı ile hesaplanması</b> .....	39
<b>1.10. Çalışma Sermayesinin Finansman Kaynakları</b> .....	40
<b>1.10.1. Çalışma sermayesinin işletme içi kaynaklarla finansmanı</b> .....	40
<b>1.10.1.1. Çalışma sermayesinin kârlar ile finansmanı</b> .....	40
<b>1.10.1.2. Çalışma sermayesinin amortismanlar ile finansmanı</b> .....	41
<b>1.10.1.3. Çalışma sermayesinin nakit akımının hızlandırılması yolu ile finansmanı</b> .....	41
<b>1.10.2. Çalışma sermayesinin işletme dışı kaynaklarla finansmanı</b> .....	42
<b>1.10.2.1. Çalışma sermayesinin kısa vadeli finansal kaynaklarla finansmanı</b> .....	42

1.10.2.2. Çalışma sermayesinin uzun vadeli finansal kaynaklarla finansmanı .....	43
1.11. Çalışma Sermayesi Finanslama Stratejileri .....	43
1.11.1. İhtiyatlı finanslama stratejisi .....	43
1.11.2. Dengeli finanslama stratejisi .....	45
1.11.3. Atılgan finanslama stratejisi .....	46
1.12. Finansal Krizlerin Çalışma Sermayesine Etkileri .....	46

## İKİNCİ BÖLÜM

2. İŞLETMELERDE ÇALIŞMA SERMAYESİ VE KÂRLILIK İLE İLİŞKİSİ .....	50
2.1. Kâr ve Kârlılık Tanımı .....	50
2.1.1. Kâr tanımı .....	50
2.1.2. Kârlılık tanımı .....	50
2.2. Kârlılığın Ölçümü .....	50
2.2.1. Karşılaştırmalı tablolar analizi .....	51
2.2.2. Yüzde metodu ile analizi .....	51
2.2.3. Trend (eğilim) yüzdeleri metodu ile analizi .....	51
2.2.4. Oran analizi .....	52
2.2.4.1. Sermaye kârlılık oranları .....	52
2.2.4.1.1. Net kâr/Özsermaye oranı .....	52
2.2.4.1.2. Vergi öncesi kâr/Özsermaye oranı .....	53
2.2.4.2. Varlık (kaynak) kârlılığı oranları .....	53
2.2.4.2.1. Faiz ve vergiden önceki kâr (FVÖK)/Varlık (kaynak) oranı .....	53
2.2.4.2.2. Net kâr/Varlık (aktif) toplamı oranı .....	54
2.2.4.2.3. Birikmeli (kümülatif) kârlılık oranı .....	54
2.2.4.3. Satış kârlılığı oranları .....	54
2.2.4.3.1. Faaliyet kârı/Net satış kârı oranı .....	54
2.2.4.3.2. Net kâr/Net satış tutarı oranı .....	55

	<u>Sayfa</u>
2.2.4.3.3. <i>Brüt satış kârı/Net satış oranı</i> .....	55
2.2.4.4. <i>Kâr payı oranları</i> .....	55
2.2.4.5. <i>Kâr/mali yükümlülükleri karşılama oranı</i> .....	56
2.3. Etkili Çalışma Sermayesi Yönetimi, İşletme Verimliliği ve İşletme Kârlılığı .....	57
2.4. Çalışma Sermayesi Yönetimi ve Kârlılık İlişisini İnceleyen Literatür .....	58

### ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. İŞLETMELERDE ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİNİN İŞLETME KÂRLILIĞI İLE İLİŞKİSİNİN BELİRLENMESİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA .....	68
3.1. Amaç ve Yöntem .....	68
3.2. Bulgular ve Yorum .....	69
3.2.1. 2011 yılı itibarıyla çalışma sermayesinin kârlılıkla ilişkisi ...	72
3.2.2. 2012 yılı itibarıyla çalışma sermayesinin kârlılıkla ilişkisi ...	75
3.2.3. 2013 yılı itibarıyla çalışma sermayesinin kârlılıkla ilişkisi ...	77
3.2.4. 2014 yılı itibarıyla çalışma sermayesinin kârlılıkla ilişkisi ...	80
3.2.5. 2015 yılı itibarıyla çalışma sermayesinin kârlılıkla ilişkisi ...	83
3.2.6. 2016 yılı itibarıyla çalışma sermayesinin kârlılıkla ilişkisi ...	86
3.2.7. 2017 yılı itibarıyla çalışma sermayesinin kârlılıkla ilişkisi ...	89
3.2.8. Tüm yılların genel ortalamaları itibarıyla çalışma sermayesi ile kârlılık ilişkisi .....	91
SONUÇ VE ÖNERİLER .....	96
KAYNAKÇA .....	100
ÖZGEÇMİŞ	

## TABLÖLAR DİZİNİ

	<b><u>Sayfa</u></b>
<b>Tablo 1.1.</b> Sektörler ve dönen varlık/duran varlık oranı .....	22
<b>Tablo 2.1.</b> Çalışma sermayesi yönetimi ve kârlılık ilişkisini inceleyen literatür taraması .....	58
<b>Tablo 3.1.</b> Yıllara göre işletmelerin çalışma sermayesi ve net çalışma sermayesi durumları .....	69
<b>Tablo 3.2.</b> Yıllara göre bağımsız ve bağımlı değişkenlerin ortalamaları ve genel ortalamaları .....	70
<b>Tablo 3.3.</b> 2011 yılına göre bağımsız değişkenler ile aktif kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları .....	72
<b>Tablo 3.4.</b> 2011 yılına göre bağımsız değişkenler ile özsermaye kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları .....	73
<b>Tablo 3.5.</b> 2012 yılına göre bağımsız değişkenler ile aktif kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları .....	75
<b>Tablo 3.6.</b> 2012 yılına göre bağımsız değişkenler ile özsermaye kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları .....	76
<b>Tablo 3.7.</b> 2013 yılına göre bağımsız değişkenler ile aktif kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları .....	77
<b>Tablo 3.8.</b> 2013 yılına göre bağımsız değişkenler ile özsermaye kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları .....	78
<b>Tablo 3.9.</b> 2014 yılına göre bağımsız değişkenler ile aktif kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları .....	80

<b>Tablo 3.10.</b> 2014 yılına göre bağımsız değişkenler ile özsermaye kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları .....	81
<b>Tablo 3.11.</b> 2015 yılına göre bağımsız değişkenler ile aktif kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları .....	83
<b>Tablo 3.12.</b> 2015 yılına göre bağımsız değişkenler ile özsermaye kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları .....	84
<b>Tablo 3.13.</b> 2016 yılına göre bağımsız değişkenler ile aktif kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları .....	86
<b>Tablo 3.14.</b> 2016 yılına göre bağımsız değişkenler ile özsermaye kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları .....	87
<b>Tablo 3.15.</b> 2017 yılına göre bağımsız değişkenler ile aktif kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları .....	89
<b>Tablo 3.16.</b> 2017 yılına göre bağımsız değişkenler ile özsermaye kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları .....	90
<b>Tablo 3.17.</b> Yıllar itibarıyla bağımlı değişkenler ile bağımsız değişkenlerin istatistiksel anlamlılık ilişkileri karşılaştırmalı tablosu .....	92

## ŞEKİLLER DİZİNİ

	<b><u>Sayfa</u></b>
Şekil 1.1. Çalışma sermayesi döngüsü .....	7
Şekil 1.2. Finansal çalışma sermayesi ve bağlantıları .....	10
Şekil 1.3. İmalat işletmelerinde çalışma sermayesi döngüsü .....	13
Şekil 1.4. Ticaret işletmelerinde çalışma sermayesi döngüsü .....	13
Şekil 1.5. Finans işletmelerinde çalışma sermayesi döngüsü .....	13
Şekil 1.6. İhtiyatlı finanslama stratejisi .....	44
Şekil 1.7. Dengeli finanslama stratejisi .....	45
Şekil 1.8. Atılğan finanslama stratejisi .....	46
Şekil 1.9. Ekonomik krizlerde çalışma sermayesi yönetimi stratejileri .....	48
Şekil 3.1. Cari oran, asit-test oranı ve nakit oranının yıllara göre değişimi grafiği .....	94
Şekil 3.2. Kaldıraç oranının yıllara göre değişimi grafiği .....	95



## KISALTMALAR DİZİNİ

- ADS : Alacakların Dönüş Süresi
- BDS : Borçların Devir Süresi
- BİST : Borsa İstanbul
- DDV : Diğer Dönen Varlıklar
- DKVYK: Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
- FAD : Finansal Akış Döngüsü
- FVÖK : Faiz ve Vergiden Önceki Kâr
- İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
- KAP : Kamuyu Aydınlatma Platformu
- KKP : Kurumsal Kaynak Planlaması
- KOBİ : Küçük ve Orta Büyüklükte İşletme
- KVYK: Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
- MİP : Malzeme İhtiyaç Planlaması
- OÜT : Optimize Üretim Teknolojisi
- SDS : Stokların Dönüş Süresi
- TZÜ : Tam Zamanında Üretim
- ÜKP : Üretim Kaynakları Planlaması
- VÖK : Vergi Öncesi Kâr

## GİRİŞ

Bir işletmenin belirlenen finansal amaçlarına ulaşabilmesi için mali durumunun iyi analiz edilmesi gerekmektedir. Bu açıdan finans yöneticilerine büyük sorumluluklar düşmektedir. İşletmenin gereksinim duyduğu fonları en uygun şartlarda sağlamak, yatırım kararları almak, finansal planlama ve bütçeler yapmak, işletmenin hedefleri çerçevesinde stratejik kararlar almak, finansal analiz ve denetim yapmak bu sorumlulukların arasında yer almaktadır.

Finansal yönetimin en önemli konularından biri ise çalışma sermayesi yönetimidir. Çalışma sermayesi yönetimi, dönen varlıklara yapılan yatırım maliyetleri de göz önüne alınarak, dönen varlıkların toplam düzeyi, her bir unsurun dönen varlıklar arasında oranı ve bu varlıkların nasıl finanse edileceğinin yönetimidir. Daha açık bir ifade ile işletmenin günlük faaliyetlerine devam edebilmesi, kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilmesi, fon ihtiyacını karşılayabilmesi, likidite, kârlılık ve risk arasında optimal denge oluşturabilmesi, kriz ve enflasyon dönemlerini en hafif şekilde atlatabilmesi, finans politikalarının yürütülebilmesi için, finans yöneticileri zamanlarının büyük bir kısmını bu konuya ayırmak zorundadırlar.

Çalışma sermayesi yönetiminin amacı, bir işletmenin faaliyetlerine devam edebilmesini ve kısa vadeli borçlarını ve gelecekteki operasyonel giderlerini karşılamak için yeterli yeteneğe sahip olmasını sağlamaktır. Çalışma sermayesinin yönetimi, nakit yönetimi, alacak yönetimi, stok yönetimi ve kısa vadeli yabancı kaynak yönetimini içerisinde barındırmaktadır.

Çalışma sermayesi yönetimi beraberinde birçok sorunu da getirmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde küçük ölçekli işletmelerin sermaye piyasalarından fon sağlayabilme imkanlarının zor olması ve nitelikli insan kaynağı bulabilmelerinin güç olması, geri kalmış teknolojiler, üretim maliyetlerinin artması, yüksek faiz oranlarının üretim ve işlem maliyetlerinin artmasına neden olması, kısıtlı bütçe nedeniyle AR-GE faaliyetlerine ve farklı üretim programlarına yeterince önem gösterilmemesi bu sorunların başlıcaları arasında yer almaktadır (İftikhar, 2013, s.217).

Çalışma sermayesi ihtiyacının belirlenmesi ise, çalışma sermayesi yönetimin en önemli konuları arasında yer almaktadır. İşletmelerin çalışma sermayesi ihtiyaçlarının belirlenmesi sadece finans yöneticilerinin yapması gereken bir iş değildir. Doğru tahminlerin yapılabilmesi için işletmenin üretim, satın alma, satış gibi departmanlarının

iş birliği içerisinde olması gerekir. İşletmenin çalışma sermayesi ihtiyacının belirlenebilmesi için satış hacmi, maliyet tahminleri, üretim süreçleri, tedarik ve satış koşullarının analiz edilmesi gerekir. (Türko, 1978, s.150).

Tüm finansal kararlarda olduğu gibi çalışma sermayesi yönetimi ile işletme kârlılığı arasında dengenin oluşturulabilmesi hayati önem taşımaktadır. Finans yöneticileri, çalışma sermayesi miktarını düzenlerken risk ve kârlılık faktörleri arasında iyi bir strateji izlemelidir. Çalışma sermayesi kompozisyonu işletmenin likiditesine, riskliliğine ve kârlılığına etki etmektedir.

Bu çalışmada çalışma sermayesi yönetiminin kârlılık ile ilişkisinin araştırılması amaçlanmıştır. Bu kapsamda birinci bölümde çalışma sermayesinin tanımı ve özellikleri, çalışma sermayesinin unsurları, çalışma sermayesi döngüsü (nakit dönüş süresi), çalışma sermayesi çeşitleri, çalışma sermayesini etkileyen faktörler, çalışma sermayesi yönetimi kavramı amacı ve önemi, çalışma sermayesi unsurlarının yönetimi, çalışma sermayesi yönetiminde karşılaşılan sorunlar, çalışma sermayesi ihtiyacının belirlenmesinde kullanılan yöntemler, çalışma sermayesinin finansman kaynakları, çalışma sermayesi finanslama stratejileri, finansal krizlerin çalışma sermayesine etkileri incelenmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde ise kâr ve kârlılık tanımı, kârlılık ölçümü, etkili çalışma sermayesi yönetimi, işletme verimliliği ve işletme kârlılığı, çalışma sermayesi yönetimi ve kârlılık ilişkisini inceleyen literatür araştırması yer almaktadır. Uygulama bölümü olan üçüncü bölümde de işletmelerde çalışma sermayesi yönetiminin işletme kârlılığı ile ilişkisinin belirlenmesi amacıyla, Borsa İstanbul'da işlem gören 146 imalat işletmesinin 2011-2017 yılları arasında mali tablolarında yer alan verileri analiz edilmiştir.

Çalışmanın belirli bir sektörün imalat sanayi işletmelerine yönelik değil, Borsa İstanbul'da işlem gören tüm imalat sanayi işletmelerine yönelik olması ve bağımsız değişkenlerin çeşitliliği bu çalışmanın diğer yapılan çalışmalardan farkını ortaya koymaktadır.

Çalışmada, Borsa İstanbul'da yıllar itibariyle aralıksız işlem görmemeleri nedeniyle tüm imalat işletmelerinin değil 146 işletmenin verilerinin kullanılması ve 2011-2017 yılları arasındaki verilerin kullanılması çalışmanın sınırlılıkları arasında sayılabilir.

## **BİRİNCİ BÖLÜM**

### **1. ÇALIŞMA SERMAYESİ VE ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİ**

Günümüz rekabet koşullarının zorlaşması ve küreselleşme olgusunun artması ile birlikte işletmeler devamlılıkları sağlayabilmeleri için birtakım finansal tedbirler almak zorundadırlar. Bu tedbirlerin başında optimal seviyede çalışma sermayesi bulundurulması gelmektedir. Çalışma sermayesi, bilançonun aktifinde yer alan dönen varlıklar toplamı olarak ifade edilmektedir. İşletmelerin günlük faaliyetlerine kesintisiz ve başarıyla devam etmeleri ve üretimlerini verimli bir şekilde gerçekleştirebilmeleri aynı zamanda oluşabilecek finansal risklerin en alt seviyeye çekilebilmesi ve faaliyetlerini kârlılıkla sürdürebilmeleri için çalışma sermayesine yapılan yatırımlar oldukça önemlidir (Ata ve Buğan, 2016, s.26).

Finans yöneticilerinin en çok yoğunlaştığı konuların başında ise çalışma sermayesi yönetimi gelmektedir. Çalışma sermayesi yönetimi ise içerisinde nakit yönetimi, alacak yönetimi, stok yönetimi ve kısa vadeli yabancı kaynak yönetimi konularını barındırdığından çalışma sermayesi kavramından daha kapsamlıdır. Yüksek düzeyde çalışma sermayesi bulundurmamak işletmelerin gelecekte karşılaşılabilecekleri olumsuzluklar için tedbir oluşturacaktır. Ancak bu durum birçok varlığın âtıl kalmasına sebep olacak ve işletmeye çeşitli maliyetler yükleyecektir. Önemli olan konu ise işletmelerin optimal düzeyde çalışma sermayesi bulundurmalarıdır (Aydın, Başar ve Coşkun, 2015, s.202).

Çalışma sermayesinin tüm unsurları için hedeflenen seviyeler ve yine bu unsurların finanse edilmeleri ile ilgili finansal kararları barındıran çalışma sermayesi yönetimi; işletme kârlılığı, risk ve firma değeri üzerinde oldukça önemlidir. Finans yöneticileri, çalışma sermayesi miktarını düzenlerken risk ve kârlılık faktörleri arasında iyi bir strateji izlemelidir (Öz ve Güngör, 2007, s.320).

Bu bölümde çalışma sermayesinin tanımı ve özellikleri, çalışma sermayesinin unsurları, çalışma sermayesi döngüsü, çalışma sermayesi çeşitleri, çalışma sermayesini etkileyen faktörler ve çalışma sermayesi yönetimi amacı ve öneminin yanı sıra çalışma sermayesi unsurlarının yönetimi, çalışma sermayesi yönetiminde karşılaşılan sorunlar ve çalışma sermayesi ihtiyacının belirlenmesinde kullanılan yöntemler açıklanacak ve daha sonra çalışma sermayesinin finansman kaynaklarına ve çalışma sermayesi

finanslama stratejilerine değinilecek ve son olarak finansal krizlerin çalışma sermayesine etkilerine yer verilecektir.

### **1.1. Çalışma Sermayesinin Tanımı ve Özellikleri**

Çalışma sermayesi, dar anlamda bir işletmenin kısa vadeli, normal olarak bir hesap dönemi içerisinde nakde dönüşebilen ekonomik değerleri toplamıdır. İşletmenin faaliyete başlayabilmesi, tam kapasite ile çalışabilmesi, üretimini aralıksız devam ettirebilmesi, iş hacmini artırabilmesi, yükümlülüklerini yerine getirememeye riskini azaltabilmesi, kredi değerliliğinin yükselmesi, kriz dönemlerinde finansal risklerini azaltabilmesi, faaliyetlerine kârlı ve verimli bir şekilde devam etmesi için kısa sürede paraya dönüşme özelliğine sahip varlıkları toplamıdır (Akgüç, 2013, s.201).

Diğer bir ifade ile çalışma sermayesi, bilançonun aktifinde yer alan nakit ve nakit benzeri mevcudu, kısa süreli finansal varlıklar (serbest menkul değerler), alacaklar ve stoklardan oluşan dönen varlıklar toplamıdır. Bu varlıkların nakde dönüşüm gücü yüksektir. Net çalışma sermayesi ise bir işletmenin cari varlıkları ile kısa vadeli yabancı kaynakları arasındaki fark olarak ifade edilmektedir.

Çalışma sermayesi, ilk önceleri, tarım alanında faaliyet gösteren sanayi işletmelerinin hasat mevsimi ile başlayarak ve bir sonraki hasat mevsimine kadar devam eden nakit gereksinimini ifade etmek amacıyla kullanılmaya başlanmıştır. Daha sonra sanayinin tarıma dayalı olma özelliği değişerek diğer alanlarda da gelişmesi sonucunda duran varlıklara yapılan yatırımlar haricinde işin yürütülebilmesi için belirli bir miktar nakdin benzer kalemlere bağlanması ihtiyacı devam edince çalışma sermayesi literatürdeki yerini almıştır (Gönenli, 1979, s.423).

Çalışma sermayesi unsurları kısa vadeli ve birbirine dönüşüm hızı yüksektir. Çalışma sermayesi, bölünebilir olmanın yanında duran varlıklar ile kıyaslandığında daha likittir. Çalışma sermayesi bölünebilir olduğundan bir işletme çalışma sermayesine yapacağı yatırımları ivedi durumuna göre ayarlayabilir. Çalışma sermayesi esnektir ve işletmeler bu esneklikten yararlanarak çalışma sermayesi finansmanında daha esnek anlaşmalar düzenleyebilir (Akgüç, 2013, s.203). Çalışma sermayesinin temel özelliği ham madde, yarı mamul ve mamullerden oluşan işletme ürünlerinin sürekli yerine konabilmesi için nakdin alternatif getirisinden yararlanılması, alacakların zamanında tahsil edilebilmesi ve stokların devir süresinin etkin yönetimidir (Berk, 2015, s.395).

Literatür incelendiğinde çalışma sermayesi yerine işletme sermayesi ve döner sermaye gibi ifadeler kullanılmaktadır. Bu çalışmada “çalışma sermayesi” ifadesi kullanılacaktır.

## **1.2. Çalışma Sermayesinin Unsurları**

Çalışma sermayesi unsurları dönen varlıklar ve kısa vadeli yabancı kaynaklardan oluşmaktadır.

### **1.2.1. Döner varlıklar**

İşletmenin kasasında ve bankada bulunan paralar ile normal şartlarda bir yıl içerisinde veya işletmenin normal faaliyet dönemi içinde nakde dönüşmesi ya da tüketilmesi beklenen varlıklar, işletmenin “döner varlıklarını” nı oluşturur. Bir varlığın döner varlık sayılmasındaki temel ölçüt “normal faaliyet döngüsü” içinde paraya çevrilecek ve kullanılacak olmasıdır. Faaliyet döngüsü ise ilk maddelerin edinilmesi (tedarik), ilk maddenin mamule dönüştürülmesi (imal) ve mamulün satılarak bedelinin alınması yani nakit veya benzeri bir unsura dönüştürülmesi (satış) aşamalarından oluşan süreçtir. Bu süreç açıkça belirlenemiyor ise normal faaliyet döngüsünün on iki aylık bir süreyi kapsadığı kabul edilebilir (Sevilengül, 2014, s.159).

Bir varlık aşağıdaki kriterlerden herhangi birine uyduğu takdirde döner varlık olarak sınıflandırılır:

- (a) İşletmenin normal faaliyet döngüsü içinde paraya çevrilmesinin, satılmasının veya tüketilmesinin beklenmesi;
- (b) Öncelikle ticari amaçla elde bulundurulması;
- (c) Raporlama döneminden (bilanço tarihinden) sonra on iki ay içinde paraya çevrilmesi veya
- (d) Raporlama döneminden (bilanço tarihinden) sonra en az on iki ay içinde bir borcun ödenmesi için kullanılmak üzere veya başka bir nedenle sınırlandırılmamış olmak koşuluyla, söz konusu varlıklar (TMS 7’de tanımlanmış şekli ile) nakit veya nakit benzeriyse (TMS:1-Finansal Tabloların Sunuluşu Standardı, parag. 66).

Döner varlıklar, Tek Düzen Hesap Planı’nda aşağıdaki gibi sınıflandırılmıştır:

- ✓ Hazır Değerler
- ✓ Menkul Kıymetler
- ✓ Ticari Alacaklar

- ✓Diğer Alacaklar
- ✓Stoklar
- ✓Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları
- ✓Diğer Dönen Varlıklar

Literatürde dönen varlıklar, cari varlıklar ve cari aktifler gibi ifadelerle de kullanılmaktadır.

### **1.2.2. Kısa vadeli yabancı kaynaklar**

Kısa vadeli yabancı kaynaklar, bilançonun pasifinin ilk ana grubunda yer alan bir yıl ya da normal faaliyet dönemi içinde ödenecek olan borçlarından oluşur (Bektöre, Çömlekçi ve Sözbilir, 2013, s.24).

Bir borç aşağıdaki kriterlerden birine uyduğu takdirde kısa vadeli olarak sınıflandırılır:

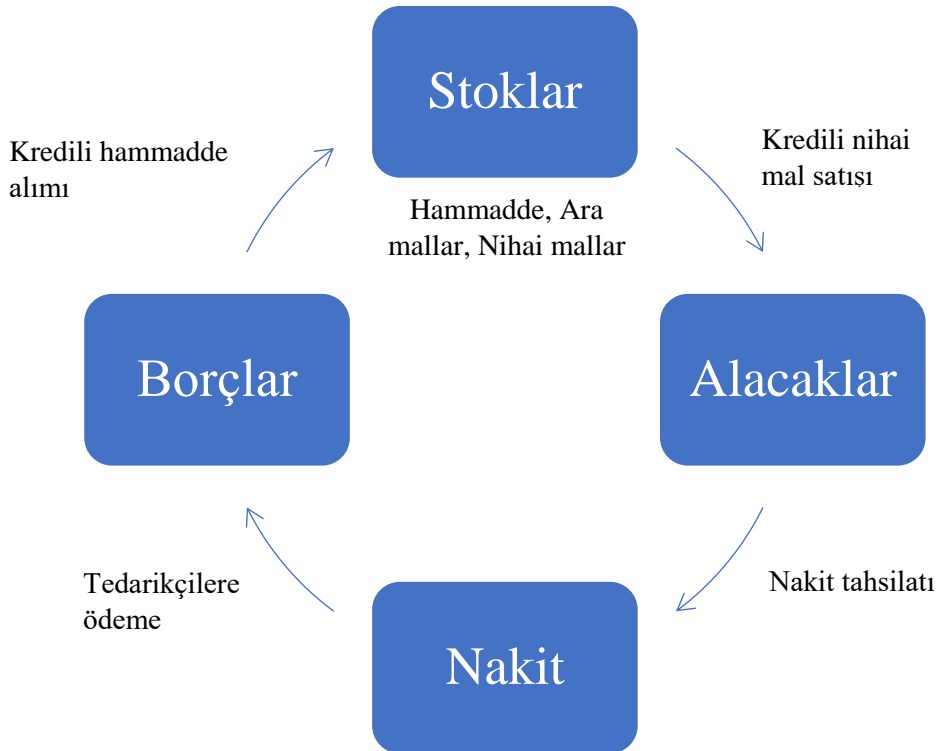
- (a) Normal faaliyet döngüsü içinde ödenmesinin beklenmesi;
- (b) Öncelikle ticari amaçla elde tutulması;
- (c) Raporlama döneminden (bilanço tarihinden) sonra on iki ay içinde ödenecek olması veya
- (d) İşletmenin borcun ödenmesini, raporlama döneminin (bilanço tarihinin) sonundan itibaren en az on iki ay süreyle erteleyebilmesine yönelik koşulsuz bir hakkının bulunmaması (TMS:1-Finansal Tabloların Sunuluşu Standardı, parag. 69).

Kısa vadeli yabancı kaynaklar, Tek Düzen Hesap Planı'nda aşağıdaki gibi sınıflandırılmıştır:

- ✓Mali Borçlar
- ✓Ticari Borçlar
- ✓Diğer Borçlar
- ✓Alınan Avanslar
- ✓Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler
- ✓Borç ve Gider Karşılıkları
- ✓Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları
- ✓Diğer Kısa Vadeli Yabancı Yabancı Kaynaklar

### 1.3. Çalışma Sermayesi Döngüsü (Nakit Dönüş Süresi-Faaliyet Devri)

Çalışma sermayesi döngüsü, stok tutma süresi, alacakların tahsil süresi ve borçların ödenme süresi arasındaki ilişkiyi ölçerek işletmelerin ticari faaliyetlerinden nakit sağlama kolaylıklarını tahmin etmede önemli bir ölçüdür. Çalışma sermayesi döngüsünün uzunluğu, işletmenin likidite durumundan doğrudan etkilenmektedir. Çalışma sermayesi döngüsü ne kadar kısa olursa, işletmenin nakit sağlama olanağı o kadar hızlı olacaktır. Likit olan işletmeler hem borsada hem de para piyasalarında herhangi bir finansal fırsattan daha kolay yararlanırlar. Bu nedenle, bir işletmenin alacakların tahsil sürelerini ve stok tutma sürelerini azaltacak ve bir yandan da daha uzun bir borçların ödeme süresi için tedarikçileriyle pazarlık etmesini sağlayacak tedbirler alması çok önemlidir. Matematiksel olarak, çalışma sermayesi döngüsü, alacakların tahsil süreleri ile stok tutma süreleri toplanarak ve borçların ödenme süreleri düşülerek hesaplanır. İşletmenin müşterilerine büyük miktarda kredili satışlarının bir sonucu olarak aşırı alacakların birikmesi durumunda, çalışma sermayesi döngüsü gereğinden fazla uzar ve bu işletme için likidite krizine önemli ölçüde neden olan kötü bir işarettir (Attom, 2016, s.44). Çalışma sermayesi döngüsü Şekil 1.1’de gösterilmektedir.



Şekil 1.1. Çalışma sermayesi döngüsü (Attom, 2016, s.44)



#### **1.4. Çalışma Sermayesi Çeşitleri**

İşletmeler faaliyetlerini sürdürebilmek için çeşitli harcamalar yapmak zorundadırlar. Her işletmenin ihtiyaç duyduğu fon miktarı değişebileceği gibi aynı işletmenin değişik zamanlarda da fon ihtiyaçlarında farklılıklar meydana gelmektedir. Bunun yanı sıra işletmeler faaliyetlerinin aksamaması için sürekli olarak çalışma sermayesi halinde fonlara gereksinim duyarlar (Bektöre, 1970, s.4). Belirtilen sebeple finansman literatüründe çalışma sermayesi ile ilgili çeşitlendirmeler yapılmıştır. Literatür incelendiğinde son zamanlarda yapılan çalışmalarda çalışma sermayesinin, net çalışma sermayesi, operasyonel çalışma sermayesi ve finansal çalışma sermayesi olarak çeşitlendirildiği görülmektedir. Net çalışma sermayesi ve operasyonel çalışma sermayesi üzerine çok sayıda çalışma yapılmasına rağmen finansal çalışma sermayesi araştırmalarının yeterince gelişmediği anlaşılmaktadır (Talonpoika ve diğerleri, 2016, s.277). Bu çalışmada çalışma sermayesi kavramı açısından brüt çalışma sermayesi, net çalışma sermayesi ve finansal çalışma sermayesi olarak; zaman açısından ise sürekli çalışma sermayesi ve değişken çalışma sermayesi olarak detaylandırılacaktır.

##### **1.4.1. Kavram açısından çalışma sermayesinin sınıflandırılması**

###### ***1.4.1.1. Brüt çalışma sermayesi***

Brüt işletme sermayesi, dönen varlıklar toplamıdır ve nesnel bir yapıdadır. Çalışma sermayesinin bu biçimde kabul edilmesiyle dönen varlıkların bir bölümünün durağan bir bölümünün ise değişkenlik gösteren özellikleri ve bunların karşılandıkları kaynakların yapıları göz önünde tutulmamış olmaktadır. Çalışma sermayesi kavramı, bu özelliklerin dikkate alınmasını zorunlu kılmaktadır. Çalışma sermayesinin brüt çalışma sermayesi ve net çalışma sermayesi ayrımına bu nedenle gidilmiştir (Güvemli, 1973, s.17).

Yalnızca “çalışma sermayesi” olarak kullanıldığında brüt çalışma sermayesini ifade etmektedir.

###### ***1.4.1.2. Net çalışma sermayesi***

Net çalışma sermayesi, dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynakları aşan kısmını ifade eder. Kısa vadeli yabancı kaynaklar toplamı dönen varlıklar toplamından

fazla olduğunda ise “Net Çalışma Sermayesi Noksanı” oluşur. Net çalışma sermayesi kavramı dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynakları aşan kısmını belirlediğinden kalitatif niteliktedir. Finansal güvenilirlik sağlar, alacakların ve gerçekleştirilecek faaliyetlerin emniyet marjını temsil etmektedir (Türko, 1978, s.4).

Yeterli düzeyde net çalışma sermayesinin, işletmeye faydaları aşağıdaki gibidir:

- ✓ Dönen varlıklarda oluşabilecek beklenmeyen değer kayıplarının olumsuz etkilerine karşı işletmeye koruma sağlar.
- ✓ İşletmenin borç ödeme kabiliyetini artırır.
- ✓ İşletmenin kredibilitesini yükseltir.
- ✓ Çeşitli olağanüstü durumlara karşı işletmeyi finansal yönden güçlendirir.
- ✓ Yeterli düzeyde stok bulundurmasına imkân sağlar.
- ✓ Kredili satış koşullarını iyileştirerek, işletmenin satış hacmini artırabilir.
- ✓ İşletmenin duran varlıklarının yüksek kapasite ile çalışmasına olanak sağlar (Usta, 2014, s.173).

#### ***1.4.1.3. Finansal çalışma sermayesi***

Finansal çalışma sermayesi, net çalışma sermayesi ve operasyonel çalışma sermayesi kapsamında ele alınır. Operasyonel çalışma sermayesi stoklardan, alacaklardan ve borçlardan oluşur. Bu durumda finansal çalışma sermayesi nakit gibi operasyonel çalışma sermayesine bağlı olmayan net çalışma sermayesi kalemlerini içerir (Talonpoika ve diğ, 2016, s.279).

Finansal çalışma sermayesi, finansal akış döngüsü (FAD) kullanılarak ölçülür. FAD iki bileşenden oluşur. Bunlar diğer dönen varlıklar (DDV) ve diğer kısa vadeli yabancı kaynaklardır (DKVYK). DDV, stoklar ve ticari alacaklar hariç tüm DDV kalemlerini içerirken, DKVYK, ticari borçlar hariç tüm DKVYK kalemlerini içerir (Talonpoika ve diğ, 2016, s.280).

$$FAD = DDV - DKVYK$$

$$DDV = \frac{(Dönen Varlıklar - Stoklar - Alacaklar) \times 365}{\text{Net Satışlar}}$$

$$DKVYK = \frac{(\text{Kısa Vadeli Borçlar} - \text{Ticari Borçlar}) \times 365}{\text{Net Satışlar}}$$

Operasyonel çalışma sermayesi, nakit dönüşüm döngüsü (NDD) bileşenleri kullanılarak hesaplanır. Bileşenler stokların dönüş süresi (SDS), alacakların devir süresi (ADS) ve borçların devir süresidir (BDS). Stok dönüş süresi, stokların satışlara bölünüp 365 gün sayısı ile çarpılması ile hesaplanır. Alacaklar ve borçlar için devir süreleri benzer şekildedir (Talonpoika ve diğ, 2016, s.280).

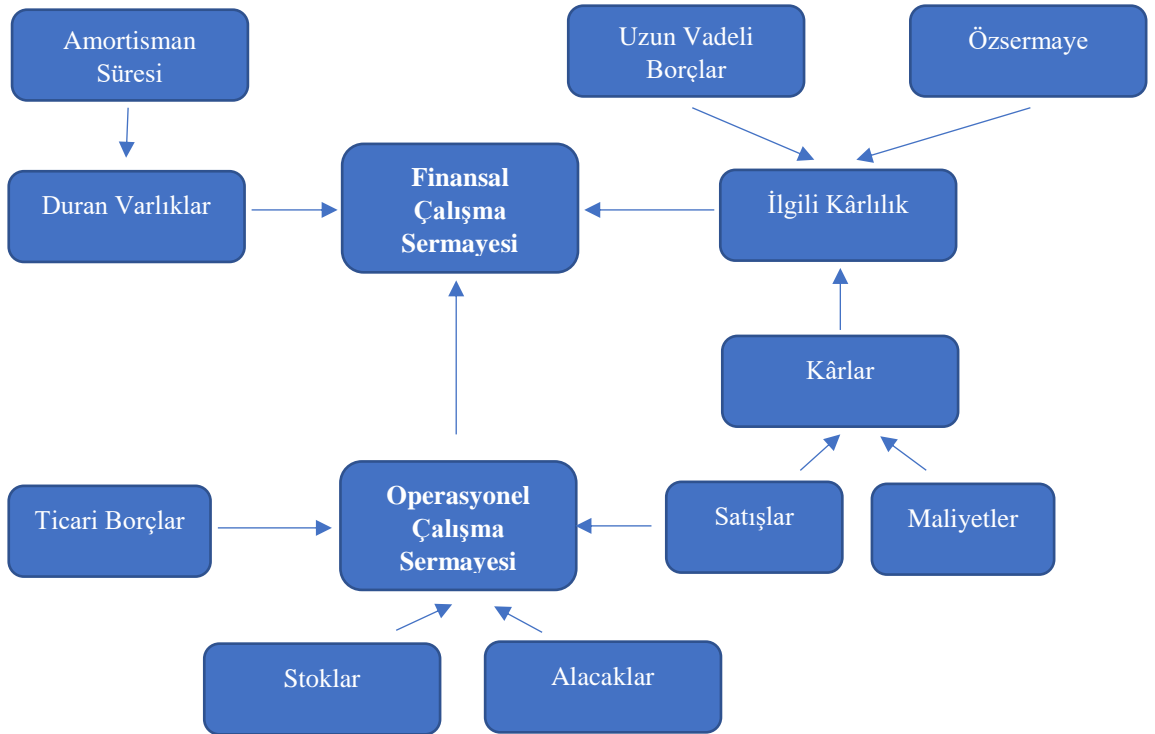
$$NDD = SDS + ADS - BDS$$

$$SDS = \frac{\text{Stoklar} \times 365}{\text{Net Satışlar}}$$

$$ADS = \frac{\text{Alacaklar} \times 365}{\text{Net Satışlar}}$$

$$BDS = \frac{\text{Borçlar} \times 365}{\text{Net Satışlar}}$$

Seçilen bilanço kalemlerinin finansal çalışma sermayesine doğrudan ve dolaylı bağlantıları Şekil 1.2’de gösterilmektedir.



Şekil 1.2. Finansal çalışma sermayesi ve bağlantıları (Talonpoika ve diğ, 2016, s.280)

Duran varlıklar, ilgili kârlılık ve operasyonel çalışma sermayesi, finansal çalışma sermayesi ile doğrudan bağlantılıdır. Amortisman süresi, duran varlıklar yoluyla dolaylı bağlantıya sahiptir; uzun vadeli borçlar, özsermaye, kârlar, satışlar ve maliyetler, ilgili kârlılıkla dolaylı bağlantıya sahiptir; satışlar, alacaklar, ticari borçlar ve stoklar operasyonel çalışma sermayesi ile dolaylı bağlantıya sahiptir (Talonpoika ve diğ, 2016, s.280).

#### **1.4.2. Zaman açısından çalışma sermayesinin sınıflandırılması**

##### **1.4.2.1. Sürekli çalışma sermayesi**

Normal, devamlı, sabit ya da esas çalışma sermayesi olarak da isimlendirilen sürekli çalışma sermayesi, işletmelerin normal ve devamlı olarak kullandıkları çalışma sermayesidir. İşletmeler üretimlerine hemen pazar bulamayacakları, satışlarını peşin olarak yapamayacakları veya alacaklarını hemen tahsil edemeyecekleri düşüncesiyle nakitlerinin devrini tamamlayarak tekrar nakit haline gelinceye kadar satın almalarını, ücret ödemelerini ve diğer masraflarını karşılamak için yeterli miktarda nakit bulundurmaları zorundadırlar. İşletmelerin sürekli çalışma sermayeleri nakitle birlikte alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş masraflardan oluşmaktadır (Erdoğan, 1978, s.20-21).

##### **1.4.2.2. Değişken çalışma sermayesi**

İş hacmi ve faaliyetlerdeki değişimler gibi çalışma sermayesi ihtiyacına etki eden faktörlerdeki değişimler sebebiyle çalışma sermayesi ihtiyacı da değişmektedir. Bu nedenle işletmelerin ihtiyaç duyduğu sürekli çalışma sermayesine ek olarak faaliyetlerini sürdürebilmeleri için gerekli olan çalışma sermayesine değişken çalışma sermayesi denir.

#### **1.5. Çalışma Sermayesini Etkileyen Faktörler**

İşletmelerin finans yöneticileri etkili bir şekilde karar verebilmeleri için çalışma sermayesi ihtiyacını etkileyen faktörleri iyi analiz etmeleri gerekmektedir. Bu faktörler işletme ile ilgili işletmenin kontrol edebileceği faktörler olabilir ya da işletmenin etkisi

altında olduğu ancak kontrol edemeyeceği işletme dışı faktörler de olabilmektedir (Aksoy ve Yalçın, 2008, s.69).

Çalışma sermayesi unsurlarının büyüklüğüne etki eden faktörler; işletmenin faaliyet alanı, işletmenin büyüklüğü, dönen varlıkların ve kısa vadeli yabancı kaynakların devir hızı, tedarik ve satış şartları, satışların seyri, işletmenin likiditesi, stok değerlendirme ve amortisman metodu, kapasitesi ve kullanım derecesi, üretim için geçen süre, kâr payı dağıtımı ile ilgili politikalar, işletme gelirlerinin dalgalanma durumu, satıcı kredilerinden yararlanma düzeyi, sermaye maliyeti, işletme yöneticilerinin riske karşı bakış açısı gibi işletme içi faktörler ile vergi uygulamaları, yatırım teşvik tedbirleri, fiyat düzeyindeki değişimler, konjonktürdeki değişimler, teknolojik değişimler, finans kurumlarının gelişmişlik düzeyi gibi işletme dışı faktörlerdir (Aksoy ve Yalçın, 2008, s.69).

### **1.5.1. Çalışma sermayesi ihtiyacını etkileyen işletmeyle ilgili faktörler**

Çalışma sermayesi ihtiyacı aynı işletme için farklı zamanlarda değişebileceği gibi işletmeden işletmeye değişebilir. İşletme ile ilgili faktörler işletmenin kontrol edebileceği faktörlerdir.

#### **1.5.1.1. İşletme büyüklüğü ve faaliyet alanı**

Çalışma sermayesi ihtiyacını etkileyen faktörlerin en önemlilerinden birisi işletmenin büyüklüğüdür. İşletmenin faaliyet hacmi ve satış hacmi arttıkça çalışma sermayesine olan ihtiyaç da artmaktadır.

Çalışma sermayesi özellikle küçük işletmeler için daha büyük önem arz etmektedir. Küçük işletmeler duran varlıkları kiralarak, bu kalemlere yapacakları yatırımları azaltabilirler, ancak nakit mevcudu, alacak ve stoklar çalışma sermayesi unsurlarına yapacakları yatırımlardan kaçamazlar. Bu açıdan küçük işletmelerde yöneticiler açısından dönen varlıklar çok önemlidir. Küçük işletmelerin sermaye piyasasından ve hatta kredi kuruluşlarından uzun süreli fon bulma imkânı oldukça güçtür. Bu nedenle, işletmeler finansmanda daha çok kısa süreli fonlara yönelmektedirler (Akgüç, 1998, s.208). Küçük işletmeler, teknolojilerinin geri kalması ve satın alma sürelerinin kısa olmasından dolayı, küçük miktarlarda satın almalar nedeniyle iskontolardan yoksun kalacak, daha fazla gider gerektirecek ve dolayısıyla

fiyat rekabetine karşı daha fazla çalışma sermayesine ihtiyaç duyacaktır. Büyük işletmeler ise, fiyat rekabetine girmeleri nedeniyle giderleri artacak ve nihayetinde fazla çalışma sermayesi bulundurmamak zorunda kalacaklardır (Erdoğan, 1990, s.90).

İşletmelerin faaliyet gösterdiği alan ise çalışma sermayesini etkileyen diğer bir unsurdur. İşletmeleri faaliyet alanlarına göre imalat işletmeleri, ticaret işletmeleri, finans hizmeti sunan işletmeler şeklinde sınıflandırıldığında her işletmenin çalışma sermayesi döngüsü de birbirinden farklılık göstermektedir (Aksoy, 1993, s.53). İmalat işletmelerinde çalışma sermayesi döngüsü Şekil 1.3'te yer almaktadır.



Şekil 1.3. İmalat işletmelerinde çalışma sermayesi döngüsü (Aksoy, 1993, s.53)

Ticaret işletmelerinde çalışma sermayesi döngüsü Şekil 1.4'te yer almaktadır.



Şekil 1.4. Ticaret işletmelerinde çalışma sermayesi döngüsü (Aksoy, 1993, s.53)

Finans işletmelerinde çalışma sermayesi döngüsü Şekil 1.5'te yer almaktadır.



Şekil 1.5. Finans işletmelerinde çalışma sermayesi döngüsü (Aksoy, 1993, s.53)

Görüldüğü gibi işletmelerin faaliyet alanı değiştikçe faaliyet döngüsüne katılan çalışma sermayesi unsurları da değişmektedir.

İmalat işletmeleri stoklara ve alacaklara daha fazla kaynak ayırmak zorundadır. İmalat işletmelerinin çalışma sermayesi gereksinimi, perakende ticaretle uğraşan işletmelere göre kıyasla daha fazladır. Bu karşılık perakende ticaretle uğraşan

işletmelerde, bir imalat süreci söz konusu olmadığından satın aldıkları malı derhal satabilme gücüne sahiptirler (Akgüç, 2011, s.334).

#### **1.5.1.2. Dönen varlıkların ve kısa vadeli yabancı kaynakların devir hızı**

Çalışma sermayesi unsurları faaliyet süreci içerisinde nakitle başlar ve nakitle son bulur. Bu unsurlar faaliyet döngüsü sırasında hızlı bir şekilde birbirine dönüşürler. Faaliyet süreci ne kadar kısa ise işletmenin başarısı ve kaynaklarının etkin kullanımı aynı ölçüde artar.

Brüt çalışma sermayesi devir hızı net satışlara dönen varlıkların oranlanmasıyla bulunmaktadır. Dönen varlık devir hızı formülü aşağıda gösterilmektedir.

$$\text{Dönen Varlık Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Dönen Varlıklar}}$$

Bu oranın yüksek olması, dönen varlıkların verimliliğinin yüksek olması anlamına gelmektedir. Ancak işletmenin kârlılık oranı da yüksek olduğunda verimlilikteki artış anlamlı olur. Ayrıca dönen varlık devir hızının çok yüksek olması, işletmenin duran varlıklarının toplam varlıklar içindeki oranının yüksek olduğunu göstermektedir. Dönen varlık devir hızının düşük olması ise, işletmenin dönen varlıklarının atıl durumda olduğunu, dönen varlıkları oluşturan kalemlerin devir hızlarının düşük olduğunu, finansal kaynakların geçici yatırımlar için kullanıldığını göstermektedir (Akdoğan ve Tenker, 2001, s.632).

Çalışma sermayesini etkileyen diğer bir unsur ise kısa vadeli yabancı kaynakların devir hızıdır. Kısa vadeli yabancı kaynak devir hızı, net satışlara kısa vadeli yabancı kaynakların (KVYK) oranlanmasıyla bulunur. Kısa vadeli yabancı kaynak devir hızı formülü aşağıda gösterilmektedir.

$$\text{KVYK Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Kısa vadeli yabancı kaynak devir hızı işletmenin borç ödeme gücünü gösterir. Bu oranın yüksek oluşu işletmeye kredi verenler açısından olumlu karşılanmaktadır.

#### **1.5.1.3. *Tedarik ve satış şartları***

İşletmenin üretim için satın aldığı hammadde ve maddenin peşin ya da kredili oluşu, kredili alınıyor ise tedarikçilerin tanıdığı vade işletmenin çalışma sermayesi ihtiyacını etkiler. Satın alımlarda vade uzadıkça, çalışma sermayesi ihtiyacı da azalır. İşletme fon ihtiyacı için kullanacağı kaynaklarını uzun vadeye yayarak bu sürede yapabileceği peşin satışlar ve alacaklarının tahsilatları ile nakit yaratabileceklerdir. Böylece daha az çalışma sermayesine ihtiyaç duyacaktır.

İşletmelerin stok yapıları da çalışma sermayesi ihtiyacına etki eden diğer bir nedendir. Ömürleri kısa ve depolanması zor olan hammadde ve malzemeler için işletme az miktarda stok bulunduracaktır. Bu durumda çalışma sermayesi ihtiyacı da daha az olacaktır. Bazı işletmelerde hammadde ihtiyacının yılın her ayında temin edilmesine olanak bulunmamaktadır. Bu tür hammadde ve malzeme mevsimlik özellik göstermektedir. Böyle hammadde ve malzemeler kolay bulunabildiği dönemlerde büyük miktarlarda alınıp depolandığından bu dönemlerden çalışma sermayesi ihtiyacı artmaktadır.

Kredili satışlarda, alıcılara tanınan vade uzadıkça işletmeye kısa dönemde nakit girişi olmayacağından bu dönemlerde çalışma sermayesi ihtiyacı artacaktır. Buna karşılık satışlarını peşin yapan işletme nakit sıkıntısı yaşamayacağından çalışma sermayesine daha az ihtiyaç duyacaktır.

#### **1.5.1.4. *İşletmenin likidite durumu***

Likidite, bir işletmenin varlıklarının nakde dönüşebilme yeteneğidir. Likit varlıkların birbirine dönüşebilme gücünde yüksektir. Bilançoju incelediğimizde en likit varlıklar, kasadaki para ve bankadaki vadesiz mevduattır. İşletmenin, günlük faaliyetlerini sürdürebilmesi, olağanüstü durumlarda en az zararla atlatabilmesi ve vadesi gelen borçlarını zamanında ödeyebilmesi açısından likidite yönetimi işletme yöneticileri ve işletmeye kredi sağlayanlar açısından hayati öneme sahiptir. Bu açıdan likidite durumu işletmelerin çalışma sermayesi ihtiyacını etkilemektedir.



#### **1.5.1.5. Stok değerleme yöntemleri**

Stok değerleme yöntemleri üretilen ürünlerin maliyetlerine etki etmektedir. Dolayısıyla da maliyetler de satış kârını etkiler. Bu nedenle de işletmenin mali tablolarında yer alan ve çalışma sermayesi unsurlarından biri olan stok tutarı da değişir ve çalışma sermayesi ihtiyacını etkiler.

#### **1.5.1.6. İşletme kapasitesi ve kullanma derecesi**

Bir işletmenin kapasite kullanımı demirbaş, makine ve teçhizat, bina, arsa ve benzeri duran varlıklara yatırımı ile doğrudan ilgilidir. Örneğin bir üretim işletme yeni arsa aldığı zaman bu arsaya bina yapacak ve üretim için binayı makine ve teçhizatla donatacaktır. Bu şekilde kapasite artırımı ile işletmenin üretimine devam edebilmesi için daha fazla çalışma sermayesine ihtiyaç duyacaktır. Bununla birlikte işletmenin kaynaklarını verimli bir kullanması çalışma sermayesi ihtiyacını azaltacaktır.

#### **1.5.1.7. Üretim süresi**

Faaliyet döngüsü içerisinde yer alan üretim süreci, üretim faktörlerinin bir araya getirilerek yani hammadde ve malzemenin tedarik edilmesi, tedarik edilen hammadde ve malzemenin işlenmesi ile devam eden süreçtir. İşletmenin ürettiği ürünlere bağlı olarak üretimde kullanılan teknolojiye üretim süresi değişmektedir. Üretim süresi ne kadar uzun ise işletmenin ürettiği ürünleri nakde çevirme süresi uzayacak ve işletmenin çalışma sermayesi ihtiyacı artacaktır.

#### **1.5.1.8. Kâr dağıtımı ve ihtiyat politikaları**

Kârlılığı yüksek olan bir işletme, kârlılığı düşük olan işletmeye kıyasla daha az çalışma sermayesine ihtiyaç duyacaktır. Çünkü çalışma sermayesi ihtiyacı işletmelerin kendi bünyesinden daha kolay karşılanabilir. Buna paralel olarak, kârlarının tamamını veya büyük bir bölümünü ortaklara dağıtan işletmelerin, çalışma sermayesi ihtiyacı artacak ya da kâr dağıtılmayıp işletmede bırakıldığında çalışma sermayesi ihtiyacı azalacaktır (Bakır, 1985, s.75).

İşletmeler, kâr payı dağıtmak ve dağıtılacak en uygun kâr payı oranının tespiti sonrasında kâr paylarının ödenebilmesi için nakde ihtiyaç duyarlar. Kararlaştırılan kâr

payları, dağıtım anına kadar işletmenin kısa vadeli yükümlülükleri arasına girmektedir. Bu nedenle de işletmenin net çalışma sermayesi miktarı azalmaktadır. İşletmelerin ihtiyat politikaları gereği kazançlarının bir kısmını dağıtmadan işletmede bırakıp yeni yatırımlarda kullanmayı kararlaştırabilirler. Bu durumda kısa vadeli yükümlülükler, kâr payı ödemeleri olmadığı için az olacak ve çalışma sermayesi ihtiyacı da azalacaktır. Ayrıca işletmeler, faaliyetlerinde ki dalgalanmaların etkisini azaltmak ve işletmenin piyasadaki prestijini korumak amacıyla kâr payı dağıtımına gidebilir. Bu durumda da işletmenin çalışma sermayesi ihtiyacı artacaktır (Aksoy, 1993, s.73). Görüldüğü gibi işletmenin kâr payı dağıtımını politikaları ve ihtiyat politikaları çalışma sermayesi ihtiyacını çeşitli yönlerden etkilemektedir.

#### **1.5.1.9. İşletme gelirlerinin dalgalanma derecesi**

İşletme gelirleri birçok değişkene bağlı olarak dalgalanmalar gösterir. Bu değişkenlere örnek olarak genel ekonomik durum, üretim ve satışların belirli mevsimlere yoğunlaşması ve işletme faaliyetlerinin özellikleri gösterilebilir. Gelirlerindeki dalgalanmalar nedeniyle belirsizliğin yüksek olduğu dönemlerde işletmeler bu belirsizliklerin yaratacağı etkilerden korunmak için daha fazla çalışma sermayesine ihtiyaç duyacaktır.

#### **1.5.1.10. Satıcı kredilerinden yararlanma derecesi**

Ticari işletmeler için satıcı kredileri, en önemli güvencesiz finansman kaynağıdır. İşletmeler genellikle hammadde, malzeme ve mal alışlarının büyük bir kısmını yerli ve yabancı tedarikçi işletmelerden kredili olarak yapar ve stokların finansmanında satıcı kredilerinden yararlanırlar. İşletme, tedarikçi işletmelerden almış olduğu mallara karşılık, resmi bir kredi işlemi olmadan, itibarına yani kredibilitesine dayanarak belirli bir vadede ödemek üzere borçlanır. Bu tür satın alma işlemine kredili veya vadeli satış denir (Okka, 2015, s.670).

Satışları kısa vadeli iken alışlarında uzun vadeli satıcı kredilerinden yararlanan işletmeler, satın aldığı mal ve hizmetler için vadesi uzun olduğundan bu süre zarfında daha erken nakit sağlayacaktır. Bu nedenle işletmenin çalışma sermayesi ihtiyacı azalacaktır.

### **1.5.2. Çalışma sermayesi ihtiyacını etkileyen işletme dışı faktörler**

Çalışma sermayesi ihtiyacını işletme ile ilgili faktörler olduğu gibi işletmenin kontrol edemediği faktörler de etkilemektedir.

#### **1.5.2.1. Teknolojik gelişmeler**

Teknolojik gelişmelerin sağladığı yeni üretim teknikleri, daha ucuz hammadde kullanımını sağlanması, verimliliğin artırılması ve daha da önemlisi üretim sürecinin kısılması gibi birçok yeniliği beraberinde getirir. Bu etkiler maliyetleri düşürürken aynı zamanda da işletme kârlılığını artırır (Güvemli, 1973, s.29). Teknolojik gelişmelerle birlikte üretim tekniklerinin gelişmesi sayesinde daha ucuz hammadde kullanılması ile stoklara bağlanan fon ihtiyacı azalacak ve böylece çalışma sermayesi ihtiyacı azalacaktır. Aynı şekilde üretim tekniklerinin gelişmesi ile üretim süreci kısılacak, işletme ürettiği malları daha hızlı nakde çevirebilecek ve çalışma sermayesi ihtiyacı azalacaktır.

#### **1.5.2.2. Vergi uygulamaları**

İşletmelerin ödeyecekleri vergi oranları işletmelerin hukuki yapılarına göre farklılık göstermektedir. Vergi ödemesi sonrasında işletmede oluşan kârın bir bölümü işletme dışına çıkmakta ve kârın çalışma sermayesini finanse eden kısmının azalması nedeniyle işletmenin çalışma sermayesi ihtiyacı artmaktadır. Ancak devlet tarafından yapılan vergi politikalarındaki değişiklikler ile yeni vergilerin konulması, mevcut vergilerin oranlarının değiştirilmesi, ödeme zamanlarında değişiklik yapılması gibi uygulamalar ödenecek verginin miktarını değiştirmesi sebebiyle çalışma sermayesi ihtiyacını da etkilemektedir (Aksoy ve Yalçınar, 2008, s.17).

#### **1.5.2.3. Yatırım teşvik tedbirleri**

Yatırım teşvikleri çok çeşitli şekillerde olabilmekte ve çalışma sermayesini kayda değer biçimde etkilemektedir. İşletmenin gümrük vergisi muafiyeti, vergi indirimleri, sigorta primi işveren hissesi desteği, gelir vergisi stopajı ve benzeri teşvik programlarından yararlanması durumunda nakit tasarrufu sağlayacak ve yatırımların maliyetini azaltacaktır. Bu şekilde yatırım teşvikleri çalışma sermayesini etkilemektedir.

#### **1.5.2.4. Fiyat seviyesindeki değişmeler ve konjonktürdeki dalgalanmalar**

Hızla artan fiyatlar karşısında, çeşitli endüstrilerde faaliyet gösteren işletmelerin aynı tepkiyi göstermeyeceği aşıkârdır. Fiyat seviyelerindeki değişmelerin işletmelere etkisi faaliyet döngüleri ile doğrudan ilişkilidir. Faaliyet döngüsü çok hızlı ise fiyat değişmelerinin etkisi, faaliyet döngüsü yavaş olan işletmelerden daha az olacaktır. Hızla yükselen fiyat seviyeleri genel olarak çalışma sermayesi ihtiyacını artıracaktır. Bu durum büyük oranda işletmenin fiyat tespiti politikasının fiyat değişmelerine ne ölçüde yakınlığı ile de ilgilidir. Diğer bir ifade ile işletmenin, değişen fiyatlara karşı kendi politikalarını uydurabilme hızıdır (Gole, 2010, s. 109).

Enflasyonist ortamda işletme, fiyat artışları karşısında paranın satın alma gücündeki azalmadan oluşabilecek zararları azaltabilmek için sabit para değerli unsurlar olan nakit ya da bankadaki çeke tabi mevduatını azaltacak ve sabit olmayan para değerleri unsurlara yatıracaktır (Tekok, 1978, s.187).

Konjonktürel hareketlere bağlı olarak, refah dönemlerinde işletmelerin iç hacminin genişlemesi nedeniyle daha fazla çalışma sermayesine ihtiyaç duyarlar (Akgüç, 2011, s.336).

#### **1.5.2.5. Finans kurumlarının gelişmişlik düzeyi**

İşletmeler, faaliyetlerini devam ettirebilmek için fon ihtiyacını karşılamak ve tasarruflarını yatırımlara dönüştürmek zorundadır. Çoğu işletme bu gereksinimleri kendi öz kaynakları ile karşılayamaz. Bu ihtiyacı giderebilmek için bir finansal sistemin varlığı söz konusudur. Finansal sistemlerin gelişmişlik düzeyi elde edilen birikimlerin etkin bir biçimde yatırımlara dönüştürebilme kabiliyetine göre değişmektedir. Finansal sistemin tam ve etkin çalışması, kısıtlı kaynakların doğru ve etkin yatırım projelerine aktarılmasına olanak sağlar. Ayrıca gelişmiş bir finansal sistemin varlığı tasarruf sahipleri ve fon sağlayanlar arasındaki bilgi akışını güçlendirip hem tasarruf sahiplerine hem de yatırım yapan girişimcilere daha çok finansal ürün tedarik ederek riskin çeşitlenmesine imkân tanır. Bu şekilde kredi sistemi daha etkin çalışmış olur (Güneş, 2013, s.74).

## **1.6. Çalışma Sermayesi Yönetimi Kavramı, Amacı ve Önemi**

Çalışma sermayesi yönetimi, işletmenin kontrol edebildiği, makroekonomik faktörlerden bağımsız, ekonomik koşullara kolaylıkla uyum sağlayabilen ve işletmeye katma değer sağlayan önemli bir yatırım ve finansman stratejisidir. Belirtilen nedenle etkin bir çalışma sermayesi yönetimi hem kârlılık hem de risk unsurları arasında optimal bir denge oluşturarak, uzun dönemde işletme değerinin maksimize edilmesine yardımcı olur (Ata ve Buğan, 2016, s.26). Daha açık bir ifade ile çalışma sermayesi yönetimi, dönen varlıklara yapılan yatırım maliyetleri de göz önüne alınarak, dönen varlıkların toplam düzeyi, her bir unsurun dönen varlıklar arasında oranı ve bu varlıkların nasıl finanse edileceğinin yönetimidir.

Çalışma sermayesi yönetiminin iki temel boyutu bulunmaktadır. Birincisi çalışma sermayesini oluşturan kalemlerin nasıl yönetilmesi gerektiği, ikincisi ise çalışma sermayesi finansmanının nasıl yapılacağıdır (Altan ve Şekeroğlu, 2013, s.224). Çalışma sermayesi yönetiminin temel amacı, işletmenin genel amaçları doğrultusunda, çalışma sermayesi unsurlarının başarılı yönetilerek işletme değerinin maksimizasyonudur (Berk, 2015, s.396).

### **1.6.1. Çalışma sermayesi yönetiminin önemi**

Çalışma sermayesi yönetimi, dönen varlık yapısının planlanmasını ve kontrolünü içeren etkin bir likidite yönetiminin sağlanması, kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirememesi riskini ve bu varlıklara gereğinden fazla yatırım yapılmasını engellemesi açısından hayati önem taşımaktadır (Eljelly, 2004, s.48).

Çalışma sermayesinin etkin yönetimi, bir işletmenin başarısının ön koşullarından biridir. Dönen varlıkların yanlış yönetimi önemli maliyetler taşıyabilir. Dönen varlıklara yapılan aşırı yatırımlar, işletmenin daha kârlı bir şekilde kullanılabilir sınırlı finansal kaynaklarını verimsiz kullanmasına neden olur. Öte yandan, çalışma sermayesine yetersiz yatırım yapılması da maliyetli olabilir. Örneğin, nakit yetersizliği, işletmenin yükümlülüklerini yerine getirememesi veya varlıkların yetersiz kalması nedeniyle satışların düşmesi veya müşteri memnuniyetsizliğine yol açabilir. Çalışma sermayesi yönetiminin etkinliği, işletmenin finansal sağlığının bir sembolü ve kriteridir (Valipour ve Jamshidi, 2012, s.193). Çalışma sermayesi yönetiminin önemi, birçok faktöre bağlı olarak değişmektedir. Bu faktörlerin bazıları aşağıda belirtildiği gibi sıralanabilir:

### **1.6.1.1. Çalışma sermayesine yönetimine ayrılan süre**

İşletmenin günlük faaliyetlerine devam edebilmesi, kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilmesi, fon ihtiyacını karşılayabilmesi, likidite, kârlılık ve risk arasında optimal denge oluşturabilmesi, kriz ve enflasyon dönemlerini en hafif şekilde atlatabilmesi, finans politikalarının yürütülebilmesi açısından, çalışma sermayesi yönetimi finans yöneticileri zamanlarının büyük bir kısmını bu konuya ayırmak zorundadırlar.

### **1.6.1.2. Dönen varlıklara yapılan yatırım tutarı**

İşletmelerin, gereksinim duyacağı çalışma sermayesi miktarı çok değişik etkenlere bağlı olarak değişebilmektedir. Bu etkenlerin en önemlilerinden biri işletmenin faaliyet konusudur. İmalat, ticaret, hizmet ve finans kurumlarının ihtiyaç duyacağı çalışma sermayesi miktarı birbirinden farklıdır. İmalat işletmelerinde toplam varlıklar içerisinde üretim için makine ve teçhizat, arazi ve bina gibi duran varlıklar oranı daha fazla olurken, ticaret işletmelerinde tersi durum söz konusu olacaktır. Çalışma sermayesi tutarı, işletmenin faaliyet gösterdiği alana, ekonomik koşullara, devletin kredi politikalarına ve faiz oranlarına, üretilecek ve satılacak malların tedarik ve üretim sürecine, hammaddenin birim maliyetine, işletmenin satış hacmine, satışlardaki dalgalanmalara, stok devir hızına, alacakların devir hızına, yöneticilerin çalışma sermayesi politikalarına göre değişmektedir (Aksoy, 1993, s.7).

İmalat işletmelerinde dönen varlıklar toplamı, toplam varlıkların %50'den fazlasını oluşturabilmektedir. Toptan ve perakende işletmelerinde bu oran %70'i aşabilmektedir. Buna karşılık enerji üreten işletmelerde bu değer %10 civarında pay taşımaktadır (Akgüç, 2013, s.204).

### **1.6.1.3. İş hacmi ile çalışma sermayesi arasındaki ilişki**

Bir işletmenin iş hacminin artması, çalışma sermayesi miktarında da artışa sebep olacaktır. Satışların büyümesi ile hammadde işletmenin hammadde alımında, stoklarında, alacaklarında, nakit ve benzerlerinde artışa sebep olacaktır. Ancak satışlardaki artış ve çalışma sermayesi miktarında ki artış paralellik göstermeyecektir. Diğer bir ifade ile satışlardaki artışa istinaden çalışma sermayesinde ki artış azalarak artan bir seyir izleyecektir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2015, s.204).

#### 1.6.1.4. İşletme kârlılığı ile çalışma sermayesi arasındaki ilişki

Finans yöneticileri, çalışma sermayesi miktarını düzenlerken risk ve kârlılık faktörleri arasında iyi bir strateji izlemelidir. Çalışma sermayesi kompozisyonu işletmenin likiditesine, riskliliğine ve kârlılığına etki etmektedir (Aksoy, 1993, s.8). İşletmelerin dönen varlıklarını gereğinden fazla bulundurması halinde yapılabilecek yatırımlardan sağlanabilecek getirinin azalmasına neden olurken, yetersizliği ise işletmelerin günlük faaliyetlerini yerine getirememesine ve faaliyetlerinde devamlılık sağlayamamasına yol açmakta ve işletmenin varlığını tehlikeye sokabilmektedir (Appuhami, 2008, s.8).

İşletmelerin gereğinden fazla likit değer bulundurmalarının alternatif maliyeti (fırsat maliyeti) olması nedeniyle likit varlıklar bulundurmakla diğer iktisadi değerlere yapılacak yatırımlardan sağlanabilecek gelirlere yoksun kalacağını göstermektedir. Bir işletme yüksek miktarda likidite ile yükümlülüklerini yerine getirememesi riskini azaltabilir buna karşılık elde edeceği kârdan vazgeçmek durumunda kalacaktır. Likiditeyi azaltarak, fonları gelir sağlayan iktisadi varlıklara yatırarak kârlılığı artırmak mümkündür. Ancak bu durum yükümlülükleri yerine getirememesi riskinin de artmasına neden olur (Akgüç, 2013, s.207).

Çalışma sermayesi yönetiminde etkinliğin sağlanabilmesi için diğer bir önemli husus ise dönen varlıkların duran varlıklara oranıdır. Çeşitli sektörlerde ait dönen varlık/duran varlık oranı Tablo 1.1’de gösterilmektedir.

**Tablo 1.1.** Sektörler ve dönen varlık/duran varlık oranı (Berk, 2015, s.400)

Sektörler	Oran (%)
Otel-Motel	20
Elektrik Dağıtım Şirketleri	30
Alüminyum ve Gemicilik	35
Demir-Çelik ve Kimyasallar	45
Tekstil	65
Ticaret İşletmeleri	85

Dönen varlık ve duran varlık kompozisyonu işletmelerin faaliyet gösterdiği alana göre değişmektedir. Finans yöneticileri, dönen varlık bileşimini etkileyerek, kârlılığını ve uzun vadeli büyümeyi düzenleyebilir. Dönen varlık yönetiminde stoklar işletmeye en çok zarar verebilen varlıklardır (Berk, 2015, s.400).

#### **1.6.1.5. Küçük işletmeler açısından çalışma sermayesi yönetiminin önemi**

Çalışma sermayesi yönetimi özellikle küçük işletmelerin finans yöneticilerinin üzerinde durması gereken konudur. Küçük ölçekli işletmelerin sermaye piyasasından uzun vadeli fon bulabilmesi oldukça sınırlı olması nedeniyle finansman tercihinde daha çok satıcı kredileri ve banka kredileri gibi kısa vadeli yabancı kaynaklara yönelmek zorunda kalmaktadırlar. Küçük işletmelerin nakit sıkıntısına düştüklerinde kendileri için güvence teşkil eden ve bu sorunu çözebilecek yeterli miktarda pazarlanabilir menkul kıymetleri de bulunmamaktadır. Bu işletmelerin kısa vadeli yabancı kaynaklardan yararlanmaları net işletme sermayelerinin düşmesine ve likiditelerini de oldukça etkilemektedir (Özdemir, 2016, s.135). Ayrıca küçük işletmeler makine teçhizat, bina ve arazi gibi maddi duran varlıkları kiralama yoluna gittiklerinden bu varlıkların finansmanı için çalışma sermayesi yönetimine daha fazla zaman ayırmak zorundadır.

### **1.7. Çalışma Sermayesi Unsurlarının Yönetimi**

Bu bölümde çalışma sermayesi unsurlarını oluşturan, nakit, alacak, stok ve kısa vadeli yabancı kaynak tanımlarına ve bu unsurlara etki eden faktörlere yer verilecektir.

#### **1.7.1. Nakit yönetimi**

##### **1.7.1.1. Nakit tanımı**

Nakit dar anlamda, bir işletmede kasa ve bankalar şeklinde ifade edilen aktif varlıklardır. Geniş anlamda; henüz tahsil edilmemiş veya bankaya yatırılmamış çek bedelleri, posta-banka havaleleri, TL karşılığı dövizler, damga veya posta pulları, vadesi gelmiş kupon bedelleri, nakit kavramı içerisine girmektedir (BTSO, 2007, s.6).



### **1.7.1.2. Optimum nakit miktarını belirleyen etmenler**

Finansal yönetimin en zor ve karmaşık alanlarından birisi nakit yönetimidir. Nakit yetersizliğinin neden olacağı olumsuzlara karşın gereğinden fazla nakit bulundurmanın maliyetinin neden olacağı olumsuzlukların düşünülerek uygun nakit dengesinin kurulması gerekir. Finans yöneticileri optimum nakit düzeyi ile ilgili kararlarını, gelecekteki nakit akışları tahminlerinin güvenilirlik derecesi, nakit akışında beklenen dalgalanmalar, olağanüstü durumlarla karşılaşma olasılığı, beklenmeyen durumların neden olacağı nakit yetersizliğinin işletme açısından doğuracağı sakıncalar, ivedi durumlarında ek likit fonlar bulma imkanı, işletmenin bankalarla olan ilişkisi, likit fonların alternatif kullanım alanlarında sağlayacağı gelirleri göz önünde bulundurarak alırlar (Akgüç, 2013, s.241). İşletmelerde bulundurulması gereken optimum nakit düzeyini belirleyen etmenler aşağıdaki gibi sıralanabilir.

#### **1.7.1.2.1. İşletmelerin alım ve satım koşulları**

İşletmelerin alım ve satım koşulları nakit ihtiyacını belirlenmesinde en önemli etkenlerden birisidir. İşletme mal ve hizmetleri alımlarını vadeli yapıp, satışlarını ise peşin yapar ise daha az nakde ihtiyaç duyacaktır. Nakit girişini hızlandırmak için satışların peşin yapılması ya da vadeli satışlarda vadenin kısa tutulup alacağın tahsil süresinin kısaltılması gerekir. Nakit çıkışı gerektiren faaliyetlerde ise, ödemenin peşin yapılması yerine vadeli olması ve vadenin de olabildiğince uzun tutulması istenir (Meder Çakır, 2013, s.4950).

#### **1.7.1.2.2. Piyasaların etkinliği**

Konjonktürel dalgalanmalar işletmenin optimum nakit düzeyini oldukça etkilemektedir. Ekonomide resesyon olacağı tahmin ediliyorsa nakit kaynakları artırılarak, işletmenin borç düzeyi yükseltilebilir. Ekonomide hareketlilik olması durumunda üretim hacmi genişleyecek üretim ve satışlar artacak ve işletmeler daha fazla nakde ihtiyaç duyacaklardır (Bakır, 1985, s.110). Enflasyon dönemlerinde ise belirsizliğin yüksek olması sebebiyle girdi fiyatlarının sürekli değişmesi, optimum nakit miktarının belirlenmesi daha zordur. Ekonomide ki belirsizlikler dikkate alınarak optimum nakit düzeyi belirlenmelidir (Ceylan, 1993, s.9).

### **1.7.1.2.3. Nakit giriş ve çıkışlarının gerçekleşme olasılığı**

Finans yöneticileri geleceğe ilişkin finansal planlamalar yapmaktadırlar. Yapılan bu nakit giriş ve çıkışlarındaki planlamalar tahmin edilen gibi olmazsa işletme daha fazla nakde ihtiyaç duyacaktır. Nakit giriş ve nakit çıkışları arasındaki fark planlamalardan daha fazla olursa yine işletme daha fazla nakde ihtiyaç duyacaktır. Bu nedenle tahmin edilen nakit giriş ve çıkışlarındaki sapmalar bulundurulması gereken nakit miktarı açısından büyük önem taşımaktadır.

### **1.7.1.2.4. Endüstri kolundaki rekabet**

Rekabetin yoğun olduğu endüstri kollarında, işletmenin piyasa fiyatında değişiklik olma ihtimali yüksek olduğundan ihtiyat sebebiyle ve pazardaki fırsatlardan yararlanabilmek için daha fazla likit fona ihtiyaç duyacaktır (Akgüç, 2013, s.237).

### **1.7.1.2.5. Nakit giriş ve çıkışları arasında zaman uyumu**

Nakit girişleri ile nakit çıkışları arasında zamansal açıdan büyük bir uyum olması halinde, işletme daha düşük nakit düzeyine ihtiyaç duyacaktır. Finans yöneticileri nakit tutarlarını, nakit gereksinimlerini, bunun yönünü ve kaynağını iyi analiz etmek zorundadır. Söz konusu verilerin hem kısa hem de uzun vadeli olarak düşünülmesi gereklidir. Doğru tahmin finans yöneticisine en uygun zamanda fon, borçları geri ödeme ve hesaplar arasında transferi gerçekleştirmeye yardımcı olacaktır (Berk, 2015, s.408).

## **1.7.2. Alacak yönetimi**

### **1.7.2.1. Alacak tanımı**

İşletmeler, genellikle mal ve hizmet satışlarını peşin ya da kredili (vadeli) olarak yaparlar. Peşin satışta, mal ve hizmetin bedeli hemen elde edilirken, kredili satışlardan doğan ve ileride tahsil edilecek tutarlar da işletmenin alacaklar hesabını oluşturur. Bir işletmenin mal ve hizmet satışından doğan, kısa veya uzun bir vade sonunda geri almak üzere sahip olduğu her türlü unsurları alacakları oluşturmaktadır (BTSO, 2007, s.5). İşletmelerin sürekli sahip oldukları ve yönetimiyle uğraştıkları ticari alacaklardır. Ticari

alacaklar, işletmenin normal faaliyetleri sonucu mal ve hizmetlerin satışından doğan alacaklarıdır (Aksoy, 1993, s.228).

#### **1.7.2.2. Alacak tutarını belirleyen etmenler**

Alacakların düzeyinin belirlenmesi her işletmenin yönetim anlayışına, finansman gücüne ve yapısına bağlı olarak değişebilmektedir. Alacakların düzeyi her işletmede farklı olmakla beraber, bu düzeyi etkileyen etmenler genel olarak bellidir (Akın vd, 2015, s.288). İşletmelerde alacak tutarını belirleyen etmenler aşağıdaki gibi sıralanabilir.

##### **1.7.2.2.1. Satış hacmi**

Satış hacmi ve alacaklara bağlanan fonlar yakından ilgilidir. Alacakları etkileyen diğer koşullar sabit kalmak koşulu ile satış hacmindeki artışa bağlı olarak işletmenin alacakları da artacaktır. İşletme vadeli satış politikasını benimseyip vade uzadıkça daha fazla satış yapılmasına neden olacak ve alacak kalemleri de buna bağlı olarak artacaktır (Aksoy, 1993, s.232).

##### **1.7.2.2.2. Satışların mevsimlik oluşu**

Faaliyet kolu ve ürettiği mal ve hizmetlerin niteliği gereği satışları dönemsellik içeren işletmelerin sahip oldukları alacak düzeyi satışları arttığı dönemlerde artarken satışları azaldığı dönemlerde ise azalmaktadır.

##### **1.7.2.2.3. İşletmenin kredili satış koşulları**

İşletmeler, endüstride ki rekabet durumunu göz önünde bulundurarak satış koşullarını belirlerken, buldukları endüstri kolunun özellikleri, içinde bulunulan ekonomik durum ve rakip işletmelerin satış politikaları gibi birçok etmeni değerlendirmek zorundadır. Özellikle her işletme, satış koşullarını belirlerken rakiplerini iyi analiz ederek onların sağladığı satış koşullarından daha iyi seçenekler sunmalıdır. İşletmelerin, genellikle ekonominin durgunluk dönemlerinde satış şartlarını kolaylaştırdıkları halde, ekonominin genişleme dönemlerinde daha çok peşin satış yaparak, satış sürelerini kısaltmak suretiyle koşulları müşteriler aleyhine zorlaştırdıkları gözlemlenmektedir (Akgüç, 2013, s.260).

#### **1.7.2.2.4. *Satılan mal ve hizmetin niteliği***

Özellikle dayanıklı tüketim malları satan işletmelerin alacaklarının miktarı oldukça yüksektir. Çünkü bu malların satış bedelleri yüksek olduğunda çoğu kez taksitli olarak satılmaları söz konusu olmakta ve bu da satıcı işletmenin alacak miktarının artmasına yol açmaktadır (Özdemir, 2016, s.166).

#### **1.7.2.2.5. *İşletmenin büyüklüğü***

Büyük işletmelerde kaynak maliyeti daha düşük olduğundan bu tür işletmelerde alacakların satışlara oranı daha yüksektir. Gerçekten bazı büyük işletmeler finans kurumlarından toplu kredi alan ve bu şekilde aldıkları kredileri, veresiye satışlarla küçük işletmelere ve tüketicilere perakende olarak aktaran kuruluşlar olarak da düşünülebilir (Akgüç, 2013, s.261).

#### **1.7.2.2.6. *Alacak tahsilatında etkinlik***

İşletmenin alacak politikası alacak düzeyinde önemli bir etkiye sahiptir. Sıkı bir alacak takip politikası izlendiğinde alacak devir artacak ve alacak düzeyi düşecektir. Bu durumun tersi olarak alacak tahsilatında gevşek davranılması durumunda işletme alacaklarını zamanında tahsil edemeyecek ve alacak seviyesi artacaktır.

#### **1.7.2.2.7. *Kredili satış yapılacak müşterilerde aranacak nitelikler ve kredi limitleri***

Kredili satış yapılacak müşterilerde aranacak standartların yüksek olması durumunda kredili satışların yüzdesi azalacak buna paralel olarak alacak hesabının bakiyesi azalacaktır. Bunun tersi durumunda ise alacak düzeyi artacaktır. İşletmelerin, kredili satış yapacakları müşterilerine tanıdıkları kredili mal satın alma sınırı olan kredi limiti alacak miktarını belirleyen önemli bir faktördür. Bu limitlerin daraltılıp, genişlemesine göre alacak düzeyine değişecektir (Özdemir, 2016, s.166).

#### **1.7.2.2.8. *Konjonktürel durum***

İşletmeler, ekonomik durgunluk dönemlerinde satışlarını artırmak amacıyla peşin satışlar ya da çok kısa vadeli kredili satışların yerine daha çok uzun vadeli satışları

tercih ettikleri görülmektedir. Bu da alacakların miktarını artırmaktadır (Usta, 2014, s.181).

### **1.7.3. Stok yönetimi**

#### **1.7.3.1. Stok tanımı**

İşletmeler üretimlerini gerçekleştirmek veya müşterilerin taleplerini karşılayabilmek için ellerinde bazı madde ve malzemeleri hazır bulundurmaya zorundadırlar. İşletmelerin elinde hazır bulundurduğu bu madde ve malzemelere en genel tanımıyla “stok” denilmektedir. Stok, gelecekteki talebi veya mevcut yetersizlikleri karşılamak üzere depolanan tüm malzemelerdir (Gürçay, 2012, s.17).

#### **1.7.3.2. Stok çeşitleri**

İşletmenin diğer fonksiyonları ile bilgi akışı etkinliğinin sağlanabilmesi amacıyla stok yönetimi açısından stokların sınıflandırılması büyük önem arz etmektedir. Stoklar malzemenin türüne, değerlerine, fonksiyonlarına göre sınıflandırılabilir. Stok çeşitleri aşağıdaki gibi sıralanabilir.

##### **1.7.3.2.1. Hammadde**

Üretim sürecinde imalata giren ve çeşitli işlemlere tabi tutularak değer kazanan tüm varlıklara “hammadde” adı verilmektedir. Hammaddeler işletmelerin faaliyet alanlarına ve üretimine göre değişiklik gösterebilmektedir. Üretim için gerek duyulan hammadde arzının her zaman mümkün ya da düzenli olmadığı durumlarda veya üretim için imalattan gelen hammadde taleplerinde büyük dalgalanmalar olduğu durumlarda hammadde stoklarına gereksinim duyulmaktadır (Kobu, 2008, s.329).

##### **1.7.3.2.2. Yarı mamuller**

Üretim işlemine dahil olan ve üzerinde üretim işlemleri henüz tamamlanmamış olan, üretim akışına göre belirli işlemlere tabi tutulmak üzere istasyonlarda bekletilen maddelerdir. Bu maddeler üzerinde belirli işlemler yapıldıktan sonra nihai mamul haline gelirler (Tekin, 2009, s.7).

#### **1.7.3.2.3. Mamuller**

Mamuller, üretim sürecini tamamlayarak son şeklini almış satışa veya kullanıma hazır hale getirilen maddelerdir (BTSO, 2007, s.20).

#### **1.7.3.2.4. Hazır parçalar**

Mamulün bir kısmını oluştururlar ve genellikle tedarik edilirler. Bunlar civata, somun gibi basit parçalar olabilecekleri gibi, elektrik motoru, dişli kutusu ve jeneratör gibi mamullere monte edilen karmaşık mamuller de olabilir (Küçük, 2009, s.25).

#### **1.7.3.2.5. İşletme malzemesi**

Belirli bir mamulün meydana getirilmesinde doğrudan kullanılmayan malzemelerdir. Üretim faaliyetlerinin yürütmesine yardımcı olurlar. İşletme malzemesi üretim araçlarının bakımında, enerji ve buhar vs. üretiminde kullanılabilirler (Tekin, 2009, s.7).

#### **1.7.3.3. Stok yönetim modelleri**

İşletmelerin kullandığı stok yönetim modellerini geleneksel stok yönetim modelleri ve modern stok yönetim modelleri şeklinde ayırmak mümkündür.

##### **1.7.3.3.1. Geleneksel stok yönetim modelleri**

Geleneksel stok yönetim modelleri ekonomik sipariş miktarı modeli ve optimal emniyet stoku modeli olmak üzere ikiye ayrılır.

##### ***Ekonomik sipariş miktarı modeli***

Ekonomik Sipariş Miktarı Modeli, satın alma, sipariş verme, stok bulundurma ve stok bulundurmama maliyetlerini dikkate alarak, optimum sipariş miktarını bulmak için kullanılan modeldir. Klasik ekonomik sipariş miktarı modelinin temel varsayımı, sipariş edilen ürünlerin %100'ünün kusursuz olmasıdır (Eroğlu, Karaatlı ve Kılıç, 2004, s.131).

### ***Optimal emniyet stoku modeli***

Emniyet Stok Yönetimi, stok kontrolü ile ilgili en önemli konulardan birisidir. Uygun envanteri belirlemek için yaygın olarak bilinen bir yöntemdir. Ancak stok kalemlerine yönelik taleplerin bağımsız olduğunu varsayımına dayanmaktadır. Bu nedenle, talepler ile ilişkilendirildiğinde stok modeli olarak kullanılması uygun değildir. Ayrıca, talep dağılımının istatistiksel özellikleri (ortalama ve varyans) bilinmediğinde bu model uygulanamaz (Shinzato, 2017, s.1).

### ***1.7.3.3.2. Modern stok yönetim modelleri***

İşletmelerde kullanılan modern stok yönetim modelleri tam zamanında üretim, malzeme ihtiyaç planlaması, imalat kaynakları planlaması, kurum kaynak planlaması ve optimize üretim teknolojisi sıralanabilir.

### ***Tam zamanında üretim***

Tam Zamanında Üretim Sistemi (TZÜ), bir işletmedeki önemli değişikliklerle ilgili stratejik kavramları yöneticilerin nasıl kullanabileceğine ilişkin önemli örnekleri yansıtan satın alma ve üretim sistemlerine açıklama getirmektedir. TZÜ, işletmedeki israfları azaltarak katma değer yaratmaya yardımcı olabilir. Başarılı bir TZÜ uygulamasında; daha iyi kalite, yüksek verimlilik, taşıma zamanında, stoklarda ve kurulum zamanında önemli azalma, düşük üretim maliyetleri ve üretim miktarında önemli artışlar gibi önemli gelişmeler sağlamaktadır. TZÜ üretim sisteminin temel amacı, yalnızca müşterilerden talep geldiğinde ve ihtiyaç duyulduğu zaman üretim yaparak kusurları ve hataları elemektir. Parçalar ve malzemeler, üretimde kullanılacakları zaman hareket ederler. TZÜ yaklaşımında, direkt ilk madde ve malzemeler üretim sürecindeki etmenler ve zaman tarafından yönlendirilmektedir. Bu nedenle TZÜ, alan ve zaman üzerinde baskı yaratarak israfı önleme üzerine yoğunlaşmaktadır (Hansen, Mowen ve Guan, 2009, s.396).

### ***Malzeme ihtiyaç planlaması***

Malzeme İhtiyaç Planlaması (MİP), bilgisayar tabanlı üretim planlama ve envanter kontrol sistemidir. MİP, üretim planlaması ve envanter kontrolünü de içerisinde barındırmaktadır. MİP, üretim için gerekli malzemelerin mevcut olduğunu

garantilemek ve yeterli envanter seviyesini düşük tutmak için çalışan bir malzeme kontrol sistemidir. MİP, malzemelerin karmaşık faturaları ile birden çok öge olduğu durumlarda da uygulanabilir. MİP, iş yerleri için veya sürekli işlemler için kullanışlı değildir (Kulesza, Weaver ve Friedman, 2011, s.110).

İlerleyen süreçte, imalat yapan işletmelerde üretim planlama ve envanter kontrol aracı olarak yaygın bir şekilde kullanılan MİP sisteminin rekabetin yoğun olarak yaşandığı aynı zamanda tüketici taleplerinin sürekli değiştiği bir dış çevrede yetersiz kaldığı görüşüne varılmıştır. Bunun sonucu olarak da işletmeler TZÜ teknikleri uygulayarak imalat süreçlerindeki değişikliklere çabuk cevap verme kabiliyeti kazandırma yoluna gitmişlerdir. Bu süreç içerisinde MİP sisteminin getirdiği kolaylıkları da kaybetmemek için MİP ve TZÜ sistemlerinin entegre edildiği melez (hybrid) üretim sistemleri ihtiyacını doğurmuş ve bu sistemlerin kurulma çalışmaları başlatılmıştır (Koçak, 2011, s.227).

### ***Üretim kaynakları planlaması***

Üretim Kaynakları Planlaması (ÜKP) adından da anlaşılacağı üzere bir üretim planına mümkün olduğunca çok kaynağı bir araya getirir. Bu plan daha sonra, girdilerin çıktılara veya taleplerin malzemeye dönüştürme sürecini yürütmek için kullanılır. ÜKP, bilgisayar paket programları ve uygulamalardan oluşan sistemler bütünüdür. ÜKP'nin her bir modülü, maliyetleme, stok kontrolü, planlama ve benzeri imalat disiplinlerini yansıtan; yönetim, kontrol ve geri bildirim adanmış yapılardan oluşur. ÜKP, modülden modüle detaylı incelendiğinde en önemli stok yönetim modellerinden biridir. Başarılı bir ÜKP sisteminin kurulabilmesi uzun yıllar alacağı akıldan çıkarılmamalıdır. (Freitas, 1986, s.4).

### ***Kurumsal kaynak planlaması***

Modern bilgi sistemleri bir model tabanda modelleri (üretim süreçleri, hizmet süreçleri), veri tabanında verileri (kaynaklar, ürünler, programlar, siparişler) ve bilgi tabanında bilgileri (metodolojiler, karar süreçleri) birleştirir (Shtub ve Karni, 2011, s.1). Kurumsal Kaynak Planlaması (KKP), bir işletmede işlem odaklı veri ve iş süreçlerinin entegrasyonunu sağlayan ticari yazılım paketleridir. KKP yazılım sistemleri, işletme genelinde muhasebe ve finans yönetimi, üretim yönetimi, malzeme yönetimi, bütçe



yönetimi, proje yönetimi, bakım yönetimi, varlık yönetimi, satın alma yönetimi, talep yönetimi, tedarik zinciri yönetimi, müşteri ilişkileri yönetimi, dış ticaret, iş zekâsı ve insan kaynakları yönetimi sağlar. (Shanks, Seddon ve Willcocks, 2003, s.23). KKP, iç iş süreçlerinin performansını artırmak için çok modüllü uygulama yazılımları kullanır. KKP sistemleri iş faaliyetlerinin fonksiyonel departmanları arasında entegrasyonunu sağlar (RTU, 2013, s.6). KKP, diğer stok yönetim modellerinin en kapsamlısıdır ve diğer modelleri içinde barındırır. Başarılı bir KKP sisteminin kurulabilmesi uzun zaman alan ve maliyetlidir. Başarılı KKP sistemleri işletmelere yüksek rekabet gücü sağlayabildiği gibi tersi durumlarda iflaslar ile sonuçlanabilmektedir.

### ***Optimize Üretim Teknolojisi***

Optimize Üretim Teknolojisi (OÜT), bilgisayar tabanlı ÜKP'nin ile TZÜ'nün üretim süreçlerini iyileştirme ve israfları önleme yönlerini bir araya getiren bir sistemdir (Lundrigan, 1986, s.2). Bu sistemin temel dayanağı, darboğazlar olarak da bilinen kısıtlamaların üretim faaliyetleri üzerinde önemli bir etkisi olduğu ve hammaddelerin ve malzemelerin üretim sürecinde kullanılması gerektiğidir. OÜT sistemi üretim faaliyetlerinin programlanması için tasarlanmıştır. OÜT sisteminin, üretim yönetimi problemlerinin sistematik olarak anlaşılması ve çözümüne yönelik önemli bir adım olduğunu vurgulamak gerekir. OÜT sisteminin temel fikri, üretim sistemlerine bağlı tüm sistem açısından darboğaz kavramıdır. OÜT, darboğazları, üretim potansiyelinin en düşük olduğu üretim sisteminin bir parçası olarak tanımlar. Bir üretim sisteminin üretim potansiyeli, tüm üretim faktörlerinden (emek, teçhizat, teknoloji, organizasyon, malzeme, finansman ve yönetim) oluşur. OÜT sistemi, işletmedeki darboğaz ve darboğaz olmayan unsurların tespit edilerek kapasitelerinin analiz edilmesi ve bu şekilde üretimin optimizasyonu temeline dayanır (Kubasakova ve Ivankova, 2010, s.35).

#### ***1.7.3.4. Optimal stok seviyesine etki eden faktörler***

İşletmenin stok düzeyinin belirlenmesi alacak yönetimindeki gibi işletme açısından kritik bir yatırım kararıdır. Finans yöneticileri, optimal stok miktarını belirlerken işletmenin pazar değerinin maksimum yapılması ilkesinden hareket etmek zorundadır. Bu nedenle stok yönetiminde, uygun bir stok düzeyi ve sipariş

politikalarının devam ettirilmesi, miktar ve değer analizi yapılarak tedarik ve satış üzerindeki ek maliyetlerin en alt seviyeye indirilmesi, hammadde, yarı mamul ve nihai mal ihtiyacının titizlikle belirlenmesi ve firelerin kontrolü ve önlenmesi finans yöneticilerinin üzerinde durması gereken temel konulardır (Berk, 2015, s. 434).

İşletmenin optimal seviyesine etki eden faktörler:

- ✓ Satışların hacmi
- ✓ Talebin mevsimlik olup olmadığı,
- ✓ Hammadde alımının mevsimlik olup olmadığı,
- ✓ İşletmenin faaliyette bulunduğu pazardaki rekabet koşulları,
- ✓ Satış bölgelerin çeşitliliği,
- ✓ Dağıtım kanallarının aktifliği,
- ✓ Üretimin sipariş üzerine veya piyasa için yapılması,
- ✓ Mamulün fiziki nitelikleri, üretimin çeşitliliği,
- ✓ Mamulün ömrü, stok bulundurma maliyeti ve
- ✓ Finansal imkanlar, depolama koşulları ve stok bulundurmanın taşıdığı çeşitli risklerdir (Akgüç, 2013, s.298).

#### **1.7.4. Kısa vadeli yabancı kaynakların yönetimi**

##### **1.7.4.1. Kısa vadeli yabancı kaynakların tanımı**

Kısa vadeli yabancı kaynaklar, işletmenin en çok bir yıl ya da normal faaliyet dönemi içinde vadesi gelen borçlarıdır (http-1).

Kısa vadeli yabancı kaynak yönetimi de işletmenin nakit, alacak, stok gibi kısa dönemli varlıkları ile kısa vadeli borçları arasındaki ilişkiyi düzenleyen kararlar topluluğudur (Apak ve Tunalı, 2007, s.51).

##### **1.7.4.2. Kısa vadeli yabancı kaynak tutarına etki eden faktörler**

İşletmelerde kısa vadeli yabancı kaynak tutarı birçok etkene bağlı olarak değişmektedir. Özellikle, işletmenin kısa vadeli borç miktarı, işletmenin borç-dışı

vergilerin kalkanı, büyüme fırsatları, ürün benzersizliği ve işletme büyüklüğüyle ters orantılı olarak gösterilmektedir (Forsberg, 2012, s.1).

Buna ek olarak

- ✓ İşletmenin varlık-kaynak dağılımı,
- ✓ Konjonktürel değişimler hakkındaki tahminler,
- ✓ Faiz oranlarındaki değişimler,
- ✓ Borç vadesi ve iflas riski,
- ✓ Borç vadesi ve likitide riski,
- ✓ İşletmenin boyutu ve hukuki yapısı,
- ✓ İç kaynakların kullanılabilirliği,
- ✓ Duran varlıkların toplam varlıklara oranı,
- ✓ Satışların büyümesi, işletmenin kredi değerliliği ve
- ✓ Kısa süreli finansal kaynakların maliyeti kısa vadeli yabancı kaynak tutarına etki eden faktörler arasında sayılabilir (Kwenda ve Holden, 2014, s.185).

### **1.8. Çalışma Sermayesi Yönetiminde Karşılaşılan Sorunlar**

Çalışma sermayesi yönetimi işletmelerin can damarı niteliğindedir. Daha önce de belirtildiği gibi finans yöneticilerinin büyük zamanını almaktadır. Finans yöneticileri likidite, kârlılık ve risk arasında optimal dengeyi sağlamak zorundadır. Ancak bu durum da beraberinde birçok sorunu getirmektedir.

Çalışma sermayesi yönetiminde karşılaşılan sorunlar aşağıdaki gibi sıralanabilir (İftikhar, 2013, s.217):

- ✓ Gelişmekte olan ülkelerde küçük ölçekli işletmelerin sermaye piyasalarından fon sağlayabilme imkanları zordur.
- ✓ Gelişmekte olan ülkelerde nitelikli insan kaynağı bulmak güçtür.
- ✓ Geri kalmış teknolojiler, üretim maliyetlerinin artmasına neden olmaktadır. Bu durumda tüketiciye ucuz ürün sunmayı zorlaştırmaktadır.
- ✓ Yüksek faiz oranları borç politikalarını da etkilemektedir. Yüksek faiz oranları üretim ve işlem maliyetlerinin artmasına neden olmaktadır.

- ✓ Kısıtlı bütçe nedeniyle AR-GE faaliyetlerine ve farklı üretim programlarına yeterince önem gösterilmemektedir.

Ayrıca çalışma sermayesi yönetiminde yapılan önemli hatalar bulunmaktadır (Kaiser ve Young, 2009, s.8) Bunlar aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- ✓ Birinci Hata: İşletmenin alacak politikalarıdır. Alacak politikalarında müşterilere uzun vade tanıma gibi esnek koşullar sağlamayan işletmelerin alacaklara bağladığı fonlar azalırken satışlarında da azalmaya neden olabilir.
- ✓ İkinci Hata: Yalnızca büyümeye yönelik satış gücünü ödüllendirmektir. Bu durum satış temsilcilerinin müşterilere daha uzun vadeli satış yapmalarını ve zamanında tahsil edilememiş alacakları takip etmemelerine neden olmaktadır. Aynı zamanda gereğinden daha fazla stok bulundurmak istemelerine neden olabilmektedir.
- ✓ Üçüncü Hata: Üretimde kalite odaklılığın üzerine gereğinden fazla durmak olarak açıklanmaktadır. İşletmeler toplam kalite yönetiminde, üretim sürecinde meydana gelebilecek hataları giderebilmek veya en aza indirmek ve üretimde kaliteyi yakalayabilmek için sürekli kontroller yapmak zorundadır. Ancak bu durum üretim döngüsünü yavaşlatarak üretimdeki stoklara bağlanan sermayenin daha fazla olmasına yol açabilir.
- ✓ Dördüncü Hata: Alacaklar ile ticari borçların birbirine bağımlı hale gelmesidir. Ancak hem alacaklar hem de ticari borçlar kendi durumlarına göre değerlendirilmesi gerekmektedir.
- ✓ Beşinci Hata: Cari oran ve asit-test oranlarına başvurmak ya da baz almak. Bankaların bu oranlara bakması sebebiyle çoğu işletmeler bu oranları maksimize etmeye odaklanmaktadır. Ancak bu durum etkin olmayan çalışma sermayesi yönetimine yol açmaktadır.
- ✓ Altıncı Hata: Rakiplerle kıyaslamadır. Finans yöneticileri işletmelerinin finansal oranlarının endüstri ortalamalarının üzerinde olmasını isterler. Ancak bazen kendi endüstrinin dışında da kıyaslamak daha iyi olabilir.

## 1.9. Çalışma Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesinde Kullanılan Yöntemler

İşletmelerin çalışma sermayesi ihtiyaçlarının belirlenmesi sadece finans yöneticilerinin yapması gereken bir iş değildir. Doğru tahminlerin yapılabilmesi için işletmenin üretim, satın alma, satış gibi departmanlarının iş birliği içerisinde olması gerekir. İşletmenin çalışma sermayesi ihtiyacının belirlenebilmesi için satış hacmi, maliyet tahminleri, üretim süreçleri, tedarik ve satış koşullarının analiz edilmesi gerekir. (Türko, 1978, s.150). Çalışma sermayesi ihtiyacının tespitinde birçok yöntem kullanılmaktadır. Çalışmanın bu bölümünde bu yöntemlere yer verilecektir.

### 1.9.1. Faaliyet devri katsayısı yöntemi ile hesaplanması

Faaliyet devri diğer bir ifade ile çalışma sermayesi döngüsü, hammadde alımı için yapılan ödeme ile başlayan ve üretilen ürünlerin satışından doğan alacakların tahsil edilmesine kadarki geçen süredir. Faaliyet devri katsayısı ise üretim için yapılan harcamaların yılda kaç kez geri döndüğünü belirten göstergedir. Faaliyet devriminin bulunabilmesi için aşağıdaki adımların izlenmesi gerekir. (Sayılğan, 2006, s.180).

- ✓ Stokta kalma süresinin bilinmesi gereklidir. Bu süre hammaddelerin ürün haline dönüştürülüp satılmasına kadar geçen süreyi ifade etmektedir ve bir yıldaki gün sayısının stok devir hızına bölünmesi ile bulunmaktadır.
- ✓ Ortalama tahsilat süresinin bilinmesi gereklidir. Ortalama tahsilat süresi bir yıldaki gün sayısının alacak devir hızına bölünmesi ile bulunmaktadır.
- ✓ İşletmenin bir yıl içindeki toplam giderlerinin bilinmesi gerekmektedir.
- ✓ Etkinlik süresinin bilinmesi gerekmektedir. Etkinlik süresi ise ortalama stokta kalma süresi ile ortalama tahsilat süresinin toplamı etkinlik süresini verir.

Bu yöntem de ihtiyaç duyulan çalışma sermayesi satışlara bağlı olarak katlanılan yıllık işletme giderlerinin faaliyet devri katsayısına bölünmesiyle bulunur. Faaliyet devri katsayısı ise yıllık toplam gün sayısının etkinlik süresine bölünmesiyle bulunur. Bu yöntem ile hesaplanan çalışma sermayesi ihtiyacı formülü aşağıda gösterilmektedir.

$$\text{Faaliyet Devri Katsayısı} = \frac{360 \text{ veya } 365}{\text{Etkinlik Süresi}}$$

$$\text{Çalışma Sermayesi İhtiyacı} = \frac{\text{Tahmin Edilen Yıllık İşletme Giderleri}}{\text{Faaliyet Devri Katsayısı}}$$

Faaliyet devri katsayısı yöntemi beraberinde bazı eleştirileri getirir. Satılan malların maliyeti, amortismanları da kapsamaktadır. Ancak amortismanlar nakit çıkışı gerektirmeyen gider olmaları sebebiyle maliyetlerden indirilmeleri gerekmektedir. Bu yöntemde hesaplanan çalışma sermayesi brüt çalışma sermayesini ifade etmektedir. Net işletme sermayesi ise satıcıların tanıdığı vadeli tutarlar ile çeşitli ödeme araçlarının sağladığı kredi imkanlarının indirilmesi gerekmektedir (Aksoy, 1993, s.93).

### 1.9.2. Günlük masraf tutarı yöntemi ile hesaplanması

Bu yöntem faaliyet devri katsayısı yönteminin eksik yönlerini gideren bir yöntem özelliği taşımaktadır. Bu yöntemde çalışma sermayesi tutarı, maliyet unsurlarının üretim sürecine katılma evreleri esas alınarak hesaplanmaktadır. Finansman gereksinimi yaratmayan kâr ve amortismanlar ile satıcı kredileri hesaplanan tutarlar düşülerek çalışma sermayesi ihtiyacı hesaplanmaktadır (Çonkar ve Özdemir, 2009, s.126).

Bu yöntem finansman gereksinimi yaratmayan kâr ve amortismanlar ile satıcı kredileri hesaplanan tutarlardan düşülmesi nedeniyle ihtiyaç duyulan çalışma sermayesi miktarını daha sağlıklı bir biçimde hesaplamaktadır.

### 1.9.3. Schmallenbach yöntemi ile hesaplanması

Schmallenbach yöntemi, daha çok tedarik ettiği mamulleri hiçbir katkıda bulunmadan olduğu gibi satan ve sadece genel giderleri bulunan işletmeler için kullanılabilir niteliktedir. Alman İktisatçısı Schmallenbach tarafından geliştirilen formül ile çalışma sermayesi ihtiyacı bulunabilmektedir (Aksoy, 1993, s.97). Bu yöntem ile hesaplanan çalışma sermayesi ihtiyacı formülü aşağıda gösterilmektedir.

$$S_i = S + \left(1 - \frac{Kb}{100}\right) \cdot \left(Hs \cdot \frac{V2 - V1}{12}\right) + Gg \cdot \frac{V2}{12}$$

Formüldeki semboller

- $S_i$  : Çalışma sermayesi tutarı  
 $S$  : Ortalama Stok Tutarı  
 $K_b$  : Satış üzerinden sağlanan brüt kâr tutarı  
 $H_s$  : Yıllık satış tutarı  
 $G_g$  : Yıllık genel giderler  
 $V_1$  : Satıcıların tanıdığı vade (ay)  
 $V_2$  : Müşterilere tanınan vade (ay)

Schmallenbach yönteminin zayıf yönleri şunlardır:

Bu yöntem daha çok ticaret işletmeleri uygundur. İmalat işletmeleri için kullanılmasında ise bazı değişiklikler yapılması zorunludur. Formülde amortisman giderlerinin ve kârın etkisi göz ardı edilmektedir. Satıcıların işletmeye tanıdığı vade ile işletmenin müşterilerine tanıdığı vade farklı olduğu durumlarda işletme alacaklarını tahsil edinceye kadar ek çalışma sermayesine ihtiyaç duyacaktır. Bu finansman açığının da dikkate alınması zorunludur (Şahin, 2009, s.87).

#### 1.9.4. Mellerowicz formülü ile hesaplanması

Çalışma sermayesi ihtiyacının belirlenmesinde kullanılan diğer yöntem ise Mellerowicz Formülü ile hesaplanmasıdır.

$$S_i = H_G (t_3 - t_5) + M_G (t_1 + t_2 - t_4)$$

- $S_i$  : Çalışma sermayesi ihtiyacı  
 $M_G$  : Günlük maliyet tutarı  
 $H_G$  : Günlük hammadde ve malzeme harcamaları  
 $t_1$  : İmalat süresi  
 $t_2$  : Mamullerin stokta bekleme süresi  
 $t_3$  : Hammadde ve malzemelerin stokta beklediği süre  
 $t_4$  : Müşterilere tanınan vade  
 $t_5$  : Satıcıların tanıdığı vade

Bu formülde günlük kullanılan hammadde ve benzeri tutarlarının; söz konusu maddelerin tedarik edinilirken satıcıların işletmeye tanıdıkları vade ile bunların stokta bekleme süreleri arasındaki gün farkının çarpılarak bulunan tutara, hammadde ve benzeri dışındaki bir günlük masraf tutarlarının; üretim süresi, mamul malların ambarda bekleme süresi ve müşterilere tanınan vadelerin toplamı olan gün sayısı ile çarpımı eklenerek bulunur (Erdoğan, 1978, s.127).

Schmallenbach yönteminin aksine bu yöntem daha çok imalat işletmeleri için doğru sonuç verir. Ancak günlük harcamalara dayanılarak yapılan hesaplamalarda olduğu gibi masrafların maloluş tutarına kademe şekilde eklenecekleri varsayımı göz önünde tutulmamış olmaktadır. Bu usul ile yapılan hesaplamalarda yarı mamuller günlük masraflardan gereğinden fazla pay almış olacaktır. Bulundurulması gereken nakit tutarının ihtiyaca eklenmesi gereklidir. Bu yöntemin uygulanması durumunda işletme çalışmalarının aylara ve mevsimlere göre dağılımından kaynaklanan düzensizlik nedeniyle ihtiyaç duyulan değişikliğin gösterilmesi mümkün olamayacaktır. Ayrıca satıcılara borçlar dışında kalan diğer kısa vadeli borçlardan da yararlanılabileceği göz önüne alınmamaktadır (Güvemli, 1973, s.45).

#### **1.9.5. Nakit bütçesi yardımı ile hesaplanması**

Çalışma sermayesi ihtiyacı hesaplama yöntemlerinden en önemlisi nakit bütçesi yardımı ile hesaplanması yöntemidir. Diğer yöntemlerde işletme faaliyetlerinin ve özellikle yapılan ödemelerin aylara eşit olarak dağıldığı düşünülmektedir. Ancak işletme faaliyetlerinin yıl içinde dağılımı ne kadar düzenli olursa olsun yıl içinde tahsilat ve ödemelerde dalgalanmalar olacaktır. Bu yöntemde kullanılan veriler haftalık, on beş günlük ya da aylık olarak hazırlanan sürüm, hasılat ve diğer nakit girişleriyle çeşitli para ödemelerinden oluşmaktadır. Bunlar genel olarak iki tablo halinde gösterilir. İlk tablo nakit girişleri, ikinci tablo nakit çıkışları ile ilgilidir (Güvemli, 1973, s.53).

Bu yöntem, diğer yöntemlerin kapsamadığı özelliklere sahiptir ve yapısal olarak işletme çalışmalarındaki hareketleri ortaya çıkarabilmekte, ihtiyacın daha gerçekçi tespitine imkân tanımaktadır (Güvemli, 1973, s.57).



## **1.10. Çalışma Sermayesinin Finansman Kaynakları**

Çalışma sermayesi finansmanı finans yöneticilerinin en büyük sorumluluklarından birisidir. Çalışma sermayesi finansmanı ile ilgili kararlar, finansal denge göz önünde bulundurularak alınır. Dolayısıyla işletmeler, çalışma sermayesi finansman politikalarını ortaya koyarken, gereksinim duyduğu fonların sağlanmasının yanında, temin edilen bu fonların maliyeti ve işletme değerinin maksimizasyonu arasında bir denge kurmayı amaçlamaktadır. İşletmelerin finansman politikasının başarısı bu dengenin kurulmasına bağlıdır. Bu nedenle çalışma sermayesinin finansmanı işletmelerin finansman politikalarının en önemli parçalarından birisidir (Canbaş ve Vural, 2016, s.7).

Çalışma sermayesi finansman kaynakları, işletme içi kaynaklar ve işletme dışı kaynaklar olmak üzere ikiye ayrılır.

### **1.10.1. Çalışma sermayesinin işletme içi kaynaklarla finansmanı**

İşletmeler, çalışma sermayesini kendi faaliyetleri sonucu yarattığı kaynaklarla finanse edebilirler. Bu kaynaklar kârlar, amortismanlar ve nakit akımlarının hızlandırılması şeklindedir.

#### **1.10.1.1. Çalışma sermayesinin kârlar ile finansmanı**

İşletmeler, faaliyetlerinin sonucunda kâr ya da zarar edebilirler. Birikmiş ve dağıtılmamış kârlar da çalışma sermayesi finansmanı için bir kaynak oluşturabilir. Uzun dönem içerisinde istikrarlı bir çizgi çizen işletme çok nadirdir. Faaliyetlerinde başarılı olmaları sonucu zamanla büyümelerine paralel olarak daha fazla çalışma sermayesine ihtiyaç duyarlar. Bu ihtiyaç kârlarının bir kısmının dağıtılmayıp çalışma sermayesinin finansmanında kullanılmasını gerektirir (Bektöre, 1970, s.39).

Ancak finansal yönetimin en önemli konularından biri kâr payı dağıtım politikasıdır. İşletmenin kâr dağıtım politikasında, işletmenin fon ihtiyacı, ek fonların maliyeti, likidite durumu, nakit akışlarının düzenliliği, aynı alandaki işletmelerin kâr dağıtım politikaları, hissedarların beklentileri gibi birçok faktör etkili olmaktadır (Aydın, Başar ve Coşkun, 2015, s.6). Finans yöneticileri bu faktörleri göz önüne alarak, çalışma sermayesinin kâr ile finansmanını sağlayabilirler.

### **1.10.1.2. Çalışma sermayesinin amortismanlar ile finansmanı**

Çalışma sermayesini finanse edilmesinin diğer bir kaynağı da amortismanlardır. Özellikle sermaye yoğun teknoloji kullanan işletmelerde amortismanlar en önemli fon sağlayıcıdır. Amortismanına tabi duran varlıklar edinildikleri dönemde nakit çıkışına neden olmaktadır. Bu duran varlıklar için yapılan harcamaların amortismanlar yoluyla geri alınması aslında işletme ömrünün sürekliliği kavramıdır. Bu nedenle üretim işletmelerinde amortismanlar maliyetin bir parçası olarak görülür ve üretilen ürünün satış fiyatının belirlenmesinde hammadde, işçilik giderleri gibi amortisman giderleri de hesaba katılır. Mallar satıldığında maliyete eklenen amortisman giderleri ya nakit olarak hemen ya da alacaklar vasıtasıyla daha sonra işletmeye geri döner. Bu amortismanların nakit girişi sağladığının ispatıdır (Kavak, 2002, s.34).

Amortismanların, çalışma sermayesini finanse etmesi açısından iki ayrı yönü bulunmaktadır. Birincisi amortismanların net çalışma sermayesini finanse etmede fon girişi sağlamasıdır. Amortismanların bu özelliği üretim faaliyetlerinin tamamlanmasına bağlıdır. Üretim maliyetleri arasında yer alan amortisman giderleri, mamullerin elde edilip stoklara alınmasıyla, stokların değerleri arasında yer alarak çalışma sermayesini artırarak kaynak olmaktadır. İkincisi nakit anlamında fon sağlamasıdır. Nakit anlamında fon sağlaması satışlara ve tahsil edilmesine bağlıdır (Aksoy, 1993, s.33).

### **1.10.1.3. Çalışma sermayesinin nakit akımının hızlandırılması yolu ile finansmanı**

Nakit dönüş süresi, hammadde veya mal alımı için yapılan ödeme ile mal ya da mamulün satışı ile elde edilen paranın tahsil süresi arasındaki farktır. Nakit dönüş süresi bazı işletmelerde yüksek iken, bazı işletmelerde daha düşük, bazı işletmelerde ise negatif olabilmektedir. Alacak tahsilat politikaları, stok bulundurma seviyeleri ve borç ödeme koşulları coğrafi yapıya, sanayi koluna, üretici ve piyasa koşullarına göre farklılık gösterdiğinden tüm sektörleri kapsayan tek bir optimum nakit dönüş süresinden bahsetmek mümkün değildir. Nakit dönüş süresinin kısa olması, işletmenin çalışma sermayesi unsurları arasında daha az nakit bulundurmasını ve ertelenen ödemelere bağlı olarak daha fazla likiditeye sahip olmasını, dahası net nakit akışlarının bugünkü değerinin yükselmesini ve böylece işletmenin değerinin artmasını sağlar (Farris, Hutchison ve Hasty, 2005, s.114). Nakit dönüş süresinin uzun olması durumunda ise

işletme faaliyetlerini sürdürebilmek için daha fazla ek fona ihtiyaç duyacak ve daha fazla maliyete katlanacaktır.

### **1.10.2. Çalışma sermayesinin işletme dışı kaynaklarla finansmanı**

İşletmelerin işletme dışındaki kişi veya kuruluşlardan belirli bir süreliğine ve faiz karşılığında ödenmek üzere aldıkları fonlar, işletme dışı kaynaklar olarak tanımlanmaktadır (Aksoy, 1993, s.23). Kısa vadeli finansal kaynaklar ve uzun vadeli finansal kaynaklar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. İşletmeler bu kaynakları kullanırken maliyet, risk, esneklik ve sağlanabilme olanağı birçok faktörü göz önünde bulundurmak zorundadır.

#### **1.10.2.1. Çalışma sermayesinin kısa vadeli finansal kaynaklarla finansmanı**

Kısa vadeli finansal kaynaklar, bir işletmenin başvurduğu ve bir yıl içerisinde ödemek zorunda kalacağı kısa vadeli borçlarıdır. Kısa vadeli finansman kaynakları daha çok çalışma sermayesi finansmanında (özellikle alacak ve stok finansmanı) kullanılmaktadır (Özdemir, 2016, s.243).

Başlıca kısa vadeli finansman kaynakları:

- ✓ Ticari krediler (Satıcı kredileri)
- ✓ Kısa vadeli banka kredileri
- ✓ Finansman bonusu çıkarma
- ✓ İhracatın finansmanı
- ✓ Varlığa dayalı menkul kıymet çıkarılması
- ✓ Faktöring

Kısa vadeli yabancı kaynaklar birçok yönüyle oldukça önemlidir. İlk olarak, ticari krediler gibi bazı kısa vadeli yabancı kaynaklar, kolayca sağlanabilir. Banka kredileri gibi kısa vadeli yabancı kaynaklar daha çok esneklik sunmaktadırlar. (Winger ve Mohan, 1991, s.408).

### **1.10.2.2. Çalışma sermayesinin uzun vadeli finansal kaynaklarla finansmanı**

Uzun vadeli finansal kaynaklar, işletmenin vadeleri bir yıldan daha fazla olan borçlarından oluşmaktadır. Uzun vadeli finansal kaynaklar; yatırımların finansmanı, net işletme sermayesinde artış sağlama ve kısa vadeli borçları karşılama için başvurulan kaynaklardır. Bu nedenle büyük önem taşımaktadırlar (Akdoğan ve Tenker, 2001, s.277).

Uzun vadeli yabancı kaynakların başlıcaları:

- ✓ Banka kredileri
- ✓ Tahvil ihracı
- ✓ Finansal kiralama (leasing)
- ✓ Forfaiting
- ✓ Kâr ve zarar ortaklığı belgesi satışlarıdır.

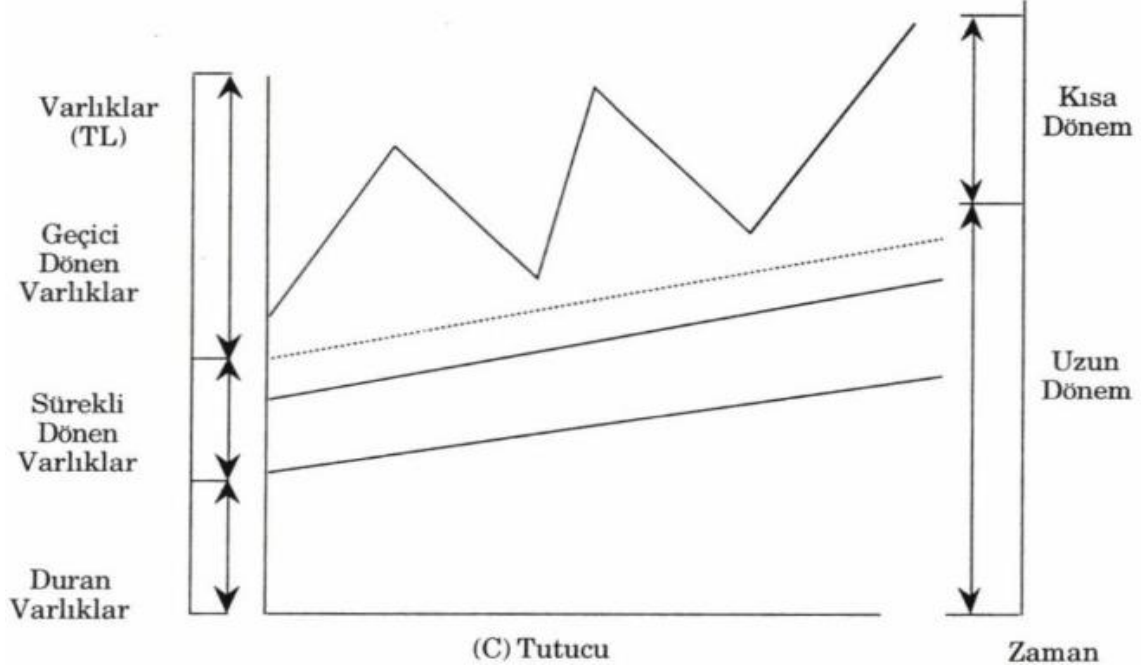
## **1.11. Çalışma Sermayesi Finanslama Stratejileri**

Çalışma sermayesine yatırım yapmak her şeyden önce bu yatırımlar için işletmenin bir şekilde fon sağlamasını zorunlu hale getirmektedir. Fonlama ise sürelerine, maliyetlerine ve risk durumlarına göre çalışma sermayesi unsurlarının finansmanı ile ilgili faktörlerin göz önünde bulundurulmasını gerektiren önemli bir konudur (Özdemir, 2016, s.129). Çalışma sermayesinin finansmanında çeşitli stratejiler söz konusudur. Bu stratejiler ise ihtiyatlı finanslama stratejisi, dengeli finanslama stratejisi ve atılman finanslama stratejidir.

### **1.11.1. İhtiyatlı finanslama stratejisi**

İhtiyatlı finanslama stratejisinde planlanan fonlar uzun vadeli fonlarla karşılanır, ancak beklenmedik fon ihtiyaçları kısa vadeli fonlarla karşılanır. Bu strateji muhafazakârlığın en üst noktasıdır. İhtiyatlı finanslama stratejisini uygulamanın başlıca sebebi işletmenin riske karşı duyarlı olması ve riskten kaçınmasıdır. Ekonominin durgun olduğu veya daraldığı dönemlerde bu strateji işletmeyi koruma altına alır. İşletme krizlerden daha az etkilenir. Bu stratejide sermayenin maliyetinin çok olması problemi

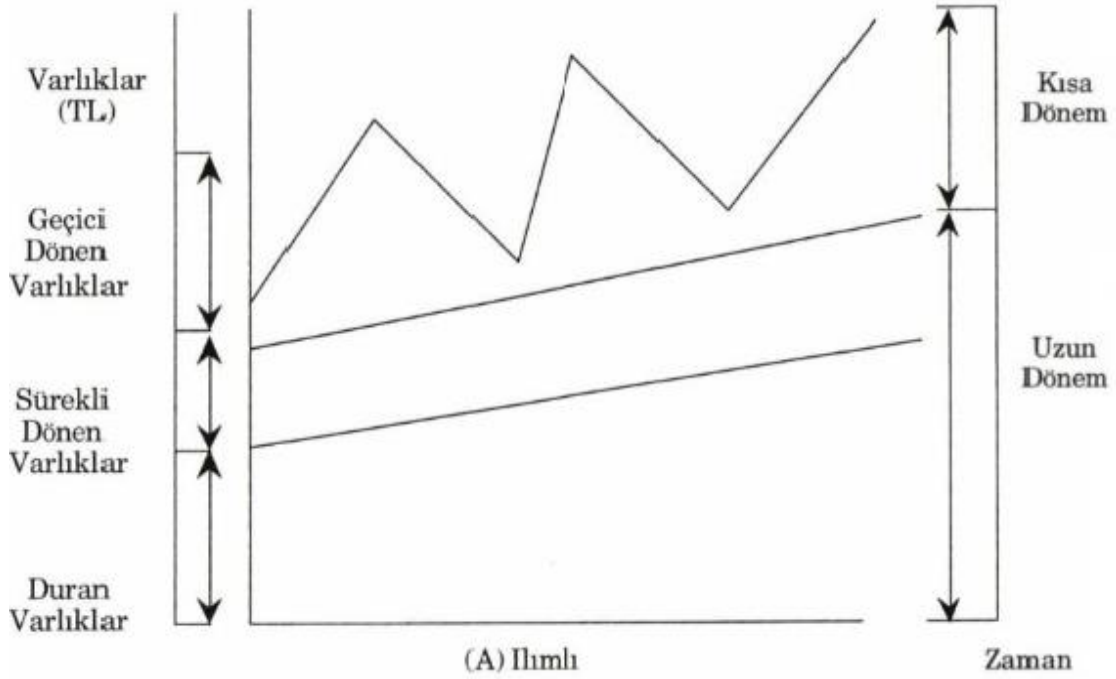
bulunmaktadır. Uzun vadeli faiz oranları yüksek olduğu için işletme daha fazla faiz öder (Okka, 2015, s.668). İhtiyatlı finanslama stratejisinde bir işletmenin yatırım ve finansman yöntemleri Şekil 1.6'da gösterilmektedir.



Şekil 1.6. İhtiyatlı finanslama stratejisi (Özdemir, 2016 s.133)

### 1.11.2. Dengeli finanslama stratejisi

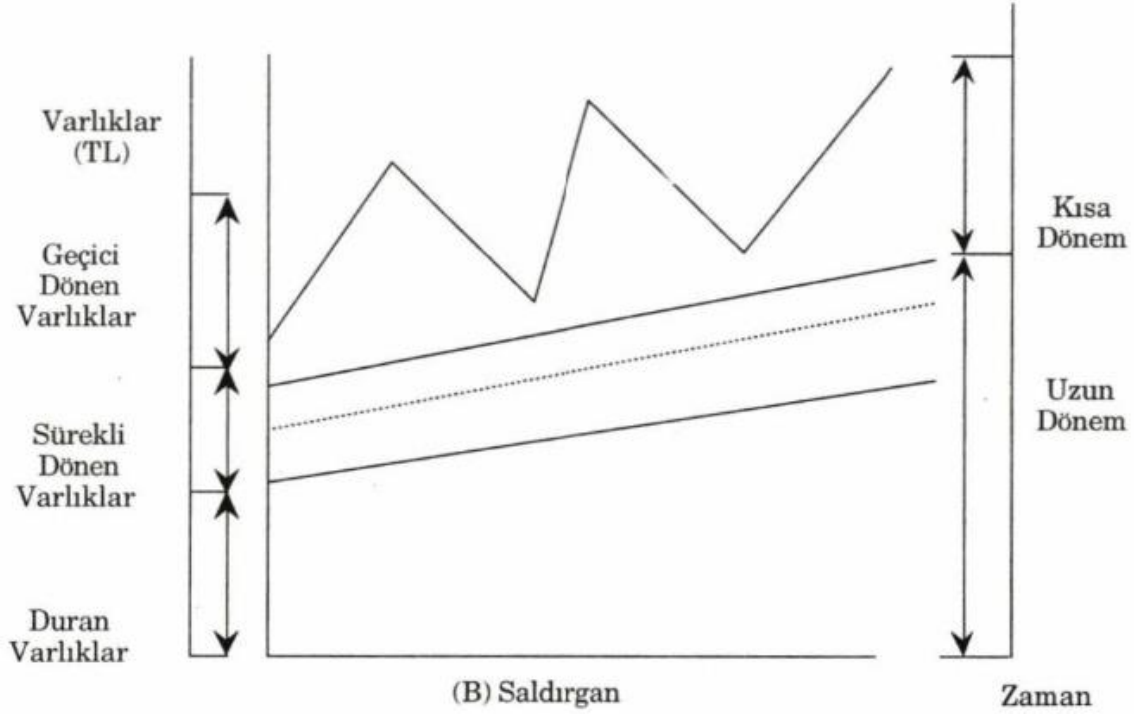
Dengeli finansman stratejisinde fonların sağlandığı süre ile finanse ettikleri varlıkların nakde dönüşüm süreleri arasındaki uyum olması gerekmektedir. İşletmelerin duran varlıkları ile dönen varlıklarının süreklilik gösteren kısmı uzun süreli yabancı kaynaklarla finanse edilirken, çalışma sermayesinin dalgalanma gösteren kısmı ise kısa vadeli yabancı kaynaklarla sağlanmaktadır. Bu stratejide diğerlerine göre kaynak maliyeti daha yüksektir. Çünkü uzun vadeli kaynakların fazla kullanılması kaynak maliyetinin yükselmesine, kârlılığın da düşmesine sebep olur (Poyraz, 2012, s.50). Dengeli finanslama stratejisinde bir işletmenin yatırım ve finansman yöntemleri Şekil 1.7’de gösterilmektedir.



Şekil 1.7. Dengeli finanslama stratejisi (Özdemir, 2016, s.132)

### 1.11.3. Atılğan finanslama stratejisi

Çalışma sermayesi finanslama stratejilerinin sonucusu Atılğan Finanslama Stratejisidir. Atılğan finanslama stratejisinde, yalnızca duran varlıklar uzun vadeli kaynaklarla, dönen varlıkların tamamı yani hem sürekli çalışma sermayesi hem de dalgalı çalışma sermayesi, kısa vadeli yabancı kaynakla finanse edilmektedir. Bu stratejide işletme, ihtiyat payı bırakmamaktadır. Burada amaç, kârlılığı artırmaktır. İhtiyat payı bırakılmadığı için, işletme her an kısa vadeli borç bulamama riski ile karşı karşıya kalabilmektedir. Kârlılığı daha yüksek olan bu yaklaşım riske katlanmayı göze alan yöneticiler tarafından tercih edilmektedir (Erdoğan, 2008, s.228). Atılğan finanslama stratejisinde bir işletmenin yatırım ve finansman yöntemleri Şekil 1.8'de gösterilmektedir.



Şekil 1.8. Atılğan finanslama stratejisi (Özdemir, 2016, s.133)

### 1.12. Finansal Krizlerin Çalışma Sermayesine Etkileri

Çalışma sermayesini etkileyen diğer bir faktör ise finansal krizlerdir. Finansal krizler, döviz kuru, faiz ve hisse senedi fiyatlarında görülen anormal değişimlerden ve bankacılık sisteminde bankalara geri dönmeyen kredilerin aşırı derecede artması gibi çeşitli faktörlere bağlı olarak finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmalar ve

bunun sonucunda bu piyasaların fonksiyonlarını tam olarak yerine getirememesi olarak tanımlanabilir (Bakkal ve Alkan, 2011, s.4).

Finansal kriz dönemlerinde, azalan talep, müşterilerin ödemede gecikmesi veya ödeyememesi, zincir satış mağazalarının satış performanslarındaki azalma ya da başarısızlıkları birçok işletmenin finansal tablolarını olumsuz etkilemiştir. Böylece alacaklarını tahsil etmede zorlanan işletmelerin borç ödemede likit kaynak sorunu yaşadıkları anlaşılmaktadır. Finansal krizde ortaya çıkan likidite dar boğazı düşük likidite ile çalışan işletmelerin olumsuz etkilendiğini göstermiştir. Yeni kısa vadeli kaynak arayışındaki işletmeler yüksek maliyetlerle karşılaşmaktadırlar (Aydın, Şen ve Berk, 2012, s.186).

Çalışma sermayesinin verimli kullanımı son derece önemlidir, çünkü kullanım düzeyi uzun vadede kârlılığın anahtarıdır. Çalışma sermayesi yönetimi, likidite, risk ve kârlılık arasındaki getiri ile nakit, alacak, stok ve kısa vadeli yabancı kaynakların etkin yönetimi gibi temel bileşenlerden oluşur. 2008 Küresel Krizi'nden itibaren, verimli bir çalışma sermayesi kavramı, finansal türbülans anlamında yeniden önem kazanmıştır. (Goel, 2013, s.106).

İşletmeler ekonomik kriz dönemlerinde farklı finanslama stratejileri uygulamaktadırlar.



Şekil 1.9’da ekonomik krizlerde çalışma sermayesi yönetimi stratejileri gösterilmektedir.



Şekil 1.9. Ekonomik krizlerde çalışma sermayesi yönetimi stratejileri (Mielcarz, Osiichuk ve Wnuczak, 2018, s.226)

Ekonomik kriz sırasında atılgan finanslama stratejisinde, alacak tahsilâtı baskısı yapılır, fazla stoklar satılır ve ödenmemiş alım emirleri geri çekilir, tedarikçilere yapılan ödemelerde gecikmeler olur ve isteğe bağlı harcamaları karşılamak için nakit rezervleri tüketilir. Bu strateji, likidite açığını kapatmak ve kârlı yatırım projelerini finanse etmek (veya en azından yatırım harcamalarını ve Ar-Ge'yi azaltmaktan kaçınmak) için gerekli

kaynakları bir araya getirmeye yardımcı olabilir. Bununla birlikte, bu stratejinin önemli dezavantajları vardır. Alacak tahsilatı baskısı oluşturmak müşteri ilişkilerini olumsuz etkilerken, tedarikçilere zamanında ödeme yapmaması tedarikçilerin işlerini olumsuz yönde etkileyebilir. Benzer şekilde, satın alma sözleşmelerinin ihlali ve stokları yeniden sipariş etmeyi reddetmek karşı taraf ilişkilerini tehlikeye atabilir. Nakit rezervlerinin tükenmesi, işletme için ciddi bir likidite sıkıntısı yaşanması ihtimaliyle karşı karşıya kaldığından, ödeme riskleri özellikle finansal krizler sırasında yüksek olduğu için piyasa tarafından olumsuz algılanabilir. Uzun vadeli iş ilişkilerinin önemini vurgulayan daha ihtiyatlı stratejinin uygulanması, gelecekteki işlerin güvenliğinin sağlanmasına, güven artırılmasına ve likiditenin korunmasına yardımcı olabilir (harcama yapmak yerine nakit biriktirerek; örneğin yatırımı yumuşatmak için). Bununla birlikte, bu strateji karlılığa ciddi şekilde zarar verebilir (Mielcarz, Osiichuk ve Wnuczak, 2018, s.226).

## **İKİNCİ BÖLÜM**

### **2. İŞLETMELERDE ÇALIŞMA SERMAYESİ VE KÂRLILIK İLİŞKİSİ**

Günümüz rekabet koşullarında işletmeler rekabet gücünü artırabilmeleri ve sürekliliklerini koruyabilmeleri açısından izledikleri çalışma sermayesi politikalarının kârlılıkla ilişkisi büyük önem arz etmektedir. Bu bölümünde kâr ve kârlılık tanımı yapılacak, kârlılığın ölçümü açıklanacak, etkili çalışma sermayesi yönetimi, işletme verimliliği ve işletme kârlılığı konusuna değinilecek ve son olarak da yerli ve yabancı literatürde çalışma sermayesi yönetiminin kârlılıkla ilişkisi ile ilgili yapılan çalışmalara yer verilecektir.

#### **2.1. Kâr ve Kârlılık Tanımı**

##### **2.1.1. Kâr tanımı**

Kâr, üretilen ürün ve hizmet satışlarından elde edilen gelirlerin, bu tür faaliyetlerin yürütülmesinde katlanılan maliyetleri aşması durumunda işletme faaliyetinden elde edilen maddi menfaattir. Daha basit bir ifade ile toplam gelirden düşülmüş toplam maliyet kâr getirir (Alsu, 2017, s.303).

##### **2.1.2. Kârlılık tanımı**

Kârlılık, işletmenin belli bir dönem içinde elde ettiği kârın, sermaye miktarına bölümünden elde edilen bir orandır ve faaliyetlerinin sonucunun göstergesidir (Özpeynirci ve Kalaycı, 2016, s.22).

#### **2.2. Kârlılığın Ölçümü**

İşletmelerde gerek uygulanabilirliği açısından gerekse de alışkanlıklar sebebiyle finansal göstergeler, finansal olmayan sonuçlara göre daha yaygın olarak kullanılmaktadır. Başka bir deyişle işletmeler için en sıklıkla kullanılan performans göstergesi finansal göstergelerdir. Finansal performans ölçümünde işletmelerin finansal verilerine (bilanço, gelir tabloları) farklı açılardan bakılarak değişik sorulara cevaplar aranmaktadır. İşletmelerin finansal performansının göstergelerinden biri olan kârlılık, farklı yöntemler yardımıyla incelenmektedir (Doğan ve Topal, 2016, s.56).

Kârlılık ölçümünde kullanılan yöntemler karşılaştırmalı tablolar analizi, dikey analiz, eğilim yüzdeleri metodu ile analiz ve oran analizi şeklinde sıralanmaktadır.

### **2.2.1. Karşılaştırmalı tablolar analizi**

Karşılaştırmalı mali tablo analizi ile bir işletmenin iki ya da daha fazla dönemine ait mali tabloları birbirini izleyen dönemlerde karşılaştırmalı olarak analiz edilebilir. Bir işletmenin birden fazla dönemine ilişkin olan mali tablolar karşılaştırmalı olarak hazırlanır. Bu tablolar iki veya daha fazla dönem için düzenlenebilir. Tablolar sayesinde hem işletmenin geçmiş yıllarına ait mali durumu görülebilir hem de işletmenin mevcut durumu ile ilgili bilgi edinilebilir (Özolgun, 2017, s.57).

Karşılaştırmalı tablolardan amaç, her kalemin zaman içerisinde gösterdiği değişimleri ve gelişmeyi incelemektir. Bu teknik, yatay analiz olarak da adlandırılmaktadır (Bektöre, Çömlekçi ve Sözbilir, 2013, s.59).

### **2.2.2. Yüzde metodu ile analizi**

Yüzde metodu ile analiz yönteminde mali tablolarda yer alan her kalemin ait olduğu grup içerisindeki yüzdesi, grup toplamına veya genel toplama göre gösterilir. Yüzde metodu ile analiz bir işletmenin kaynaklarının dağılımını göstermesi açısından oldukça önemlidir. Bu analiz ile işletmenin varlıklarının ve kaynaklarının dağılımı elde edilebilir. Bu analiz ile gelir tablosunun da incelenerek, net kârın elde edilmesi için yapılan harcamaların dağılımını da görülebilir. Gelir tablosunun yüzde metodu ile analizinde her bir kalemin grup içindeki yüzdesi hesaplanabildiği gibi, tüm kalemlerin net satışlara oranlanmasıyla da hesaplanabilir. Her bir kalemin net satışlar içindeki payı hesaplanırken net satışlar toplamı 100 kabul edilir. Bu teknik, dikey analiz olarak da adlandırılmaktadır (Karadeniz vd., 2017, s.110).

### **2.2.3. Trend (eğilim) yüzdeleri metodu ile analizi**

Belli bir tarih ya da dönemler arasında mali tablolarda yer alan kalemlerdeki değişimleri temel yıla kıyasla görece önemlerini ortaya koyarak inceleyen yöntemdir (Akgüç, 2017, s.496).

#### 2.2.4. Oran analizi

Analiz yöntemleri arasında en çok kullanılan yöntem oran analizidir. Oran analizi bilanço ve gelir tablosundaki kalemlerin birbirleriyle oranlanması ve elde edilen bulgulardan sonuçlar çıkarılması sürecidir (Gümüş ve Bolel, 2017, s.89).

Kâr düzeyi göstergeleri, işletmeleri kullandıkları kaynaklarla, sahip oldukları varlıklarla, yükledikleri maliyet ve giderlerle, elde edilen kâr ile ilişkisini gösteren verilerdir. İşletmelerin kârlılık analizinde kullanılan oranlar aşağıdaki gibi sıralanabilir (Akgüç, 2017, s.590):

- ✓ Kâr ile sermaye arasındaki ilişkileri gösteren oranlar
- ✓ Kâr ile varlık (kaynak) toplamı arasındaki ilişkileri gösteren oranlar
- ✓ Kâr ile satışlar arasındaki ilişkileri gösteren oranlar
- ✓ Ortaklıklarda kâr payı oranları
- ✓ Kâr-mali yükümlülükleri karşılama oranları

##### 2.2.4.1. Sermaye kârlılık oranları

###### 2.2.4.1.1. Net kâr/Özsermaye oranı

İşletmelerde stratejik karar verme sürecinin daha etkin hale getirilebilmesi amacıyla finansal ve finansal olmayan bir takım performans ölçüleri geliştirilmiştir. Finansal performans ölçülerinden birisi olan özsermaye kârlılığı, ortakların işletmeye kaynak olarak bıraktıkları tüm varlıklarını hangi oranda etkin kullandığını gösteren bir orandır. Mali rantabilite oranı olarak adlandırılır. Söz konusu oran vergi sonrası net kârın öz sermayeye bölünmesi ile bulunmaktadır (Senal, Aslantaş Ateş ve Acar, 2013, s.59).

Net Kâr (Vergi Sonrası Kâr)/Özsermaye oranı hesaplanırken, dikkate alınması gereken nokta, oranın paydasında yer alan tutarın işletmenin gerçek öz sermayesini yansıtmasıdır. Bir işletmenin öz sermayesi, net varlık toplamı ile borçları arasındaki olumlu farktır. Varlıkların, borçların değerlendirilmesinde hatalar yapılarak net varlık toplamı yanlış hesaplandığında işletmenin özsermayesi olduğundan fazla veya eksik

gösterilmiş olur (Akgüç, 2017, s.591). Özsermaye kârlılığı formülü aşağıda gösterilmektedir.

$$\frac{\text{Net Kâr}}{\text{Özsermaye}} = \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Net Satışlar}} \times \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Özsermaye}}$$

#### **2.2.4.1.2. Vergi öncesi kâr/Özsermaye oranı**

Vergi öncesi kârın (VÖK) özsermayeye oranı, vergi oranlarındaki değişmelerin net kâra etkisinin ortaya konulmasına ve hatalı bir yorumlamadan kaçınılmasına olanak verdiği için “Net Kâr/ Özsermaye” oranını tamamlayan bir özellik gösterir. İşletme yönetimi kârdan alınan vergi miktarı üzerinden hiçbir kontrole sahip değildir. Bu nedenle yöneticilerin, özsermayenin verimli kullanıp kullanmadıklarının ölçümünde “Vergi Öncesi Kâr/ Özsermaye” oranına başvurulabilir (http-2).

#### **2.2.4.2. Varlık (kaynak) kârlılığı oranları**

##### **2.2.4.2.1. Faiz ve vergiden önceki kâr (FVÖK)/ Varlık (kaynak) oranı**

Ekonomik rantabilite olarak da adlandırılan bu oran ile işletmeye yatırılan fonların getirisi ölçülür. Ekonomik rantabilite, sermaye yapısından ve vergi uygulamalarından bağımsız olarak işletmenin ana faaliyetlerinin etkinliğini ve kârlılığını ifade eder. Aynı oran, farklı finansman stratejilerine sahip olan ve farklı vergi düzenlemelerine tabi olan işletmelerin etkinliklerinin karşılaştırılmasına da imkân sunar. Oranın karşılaştırmalı finansal analizlerde kullanımı, yüksek düzeyde finansman ve vergi giderlerine sahip fakat sermayesini yüksek verimlilikle kullanan işletmelerin daha az kârlı görünmesinin önüne geçer (Demirci, 2017, s.385).

Ekonomik rantabilite oranının mali rantabilite oranından düşük olması gerekmektedir. Aksi durumda yabancı kaynaklardan yararlanma maliyetinin normalin üzerinde olduğu anlaşılmaktadır (Gündoğdu, 2017, s.138).

Ekonomik rantabilite oranının formülü aşağıda gösterilmektedir.

$$\frac{(\text{Net Kâr} + \text{Ödenen Faizler} + \text{Gelir ve Kurumlar Vergisi})(\text{FVÖK})}{\text{Kaynaklar Toplamı (Yabancı Kaynak} + \text{Özsermaye)}}$$

#### **2.2.4.2.2. Net kâr/Varlık (aktif) toplamı oranı**

Bu oran, işletmenin yaptığı tüm yatırımlara karşılık vergiden sonra ne kazandığını göstermektedir. Yani işletmenin yatırımlarından ne oranda getiri sağladığını ölçen bir orandır (Bodur ve Aktan, 2006, s.60). Aktif kârlılığı formülü aşağıda gösterilmektedir.

$$\frac{\text{Net Kâr}}{\text{Ortalama Varlık Toplamı}}$$

#### **2.2.4.2.3. Birikmeli (kümülatif) kârlılık oranı**

Dağıtılmamış kârların net varlıklar toplamına oranı, işletmenin uzun süreli kârlılığını göstermektedir ve işletmenin kâr dağıtım politikası hakkında bilgi verir. Bu oran hesaplanırken ve değerlendirilirken dağıtılmamış kârların enflasyon düzeltmesi içerip içermediği, ödenmiş sermaye eklenip eklenmediği dikkate alınmalıdır (Akgüç, 2017, s.595). Birikmeli kârlılık oranı formülü aşağıda gösterilmektedir.

$$\text{Birikmeli Kârlılık Oranı} = \frac{\text{Dağıtılmamış Kârlar Toplamı}}{\text{Net Varlık (Aktif) Toplamı}}$$

#### **2.2.4.3. Satış kârlılığı oranları**

##### **2.2.4.3.1. Faaliyet kârı/Net satış oranı**

İş hacmi rantabilitesi olarak da bilinen bu oran, işletmenin ana faaliyet konusundaki karlılığını gösterir (Bulut, 2017, s.7).

İş hacmi rantabilitesi formülü aşağıda gösterilmektedir.

$$\text{İş Hacmi Rantabilitesi} = \frac{\text{Faaliyet Kârı (veya Faaliyet Geliri)}}{\text{Net Satış Tutarı}}$$

#### **2.2.4.3.2. Net kâr/Net satış tutarı oranı**

Dönem kârının net satışların yüzde kaçını oluşturduğunu gösterir. Dönem kârının, faaliyet kârından en büyük payı almış olması çok önemlidir. İki oranı beraber kullanarak işletme faaliyetleri değerlendirilebilir. Eğer brüt kâr marjı oranı uzun yıllar değişmez ve net kâr marjı azalırsa bundan, faaliyet dışı giderler satışlara göre artıyor ya da vergiler yükseliyor anlamını çıkarılabilir (http-3). Net kâr marjı formülü aşağıda gösterilmektedir.

$$\text{Net Kâr Marjı} = \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Net Satış Tutarı}}$$

#### **2.2.4.3.3. Brüt satış kârı/Net satış oranı**

Gelir tablosunun birinci bölümünün sonucu olan brüt satış kârının net satışlara oranlanmasıyla brüt kâr marjı hesaplanır. (Bektöre, Çömlekçi ve Sözbilir, 2013, s.170). Bu oran faaliyetlerin etkinliğinin yanı sıra işletmenin fiyat politikası hakkında bilgiler verir. Kazanılan brüt kâr arttıkça, kâr marjı da artacak böylece işletme yönetiminin başarılı olduğu söylenebilir (Berk, 2015, s.465). Brüt kâr marjı formülü aşağıda gösterilmektedir.

$$\text{Brüt Kâr Marjı} = \frac{\text{Brüt Satış Kârı}}{\text{Net Satış Tutarı}}$$

#### **2.2.4.4. Kâr payı oranları**

Kâr payı oranları, işletme sahiplerine ve hissedarlara bilgi sağlayan oranlardır.

İmtiyazlı hisse senedi başına net kâr oranı formülü aşağıda gösterilmektedir.

$$\text{İmtiyazlı Hisse Senedi Başına Net Kâr} = \frac{\text{Dönem Net Kârı}}{\text{İmtiyazlı Hisse Senedi Adedi}}$$



İmtiyazlı hisse senedi temettü oranı formülü aşağıda gösterilmektedir.

$$\text{İmtiyazlı Hisse Senedi Temettü} = \frac{\text{Dönem Net kârı}}{\text{İmtiyazlı Hisse Senedi Sahiplerine Ödenmesi Gereken Kâr Payı Toplamı}}$$

Hisse senedi başına gelir oranı aşağıda formülü gösterilmektedir.

$$\text{Hisse Senedi Başına Gelir} = \frac{\text{Dönem Net Kârı}}{\text{Dolanımda Bulunan Hisse Senedi Sayısı}}$$

Hisse senedi kâr payı verimi oranı formülü aşağıda gösterilmektedir.

$$\text{Hisse Senedi Kâr Payı Verimi} = \frac{\text{Hisse Senedi Başına Kâr Payı}}{\text{Hisse Senedi Başına Kazanç (Gelir)}}$$

#### **2.2.4.5. Kâr/mali yükümlülükleri karşılama oranları**

Kâr/mali yükümlülükleri karşılama oranları işletmenin faiz ödeme gücünü, borç taksitlerini karşılama gücünü ve sabit ödemeleri karşılama gücünü ölçen oranlardır.

Faiz ödeme (karşılama) oranı formülü aşağıda gösterilmektedir.

$$\text{Faiz Ödeme (Karşılama) Oranı} = \frac{\text{V. Ö. Dönem Karı} + \text{Ödenen Faizler, net(FVÖK)}}{\text{Ödenen Faizler, net}}$$

Borç servisi oranı formülü aşağıda gösterilmektedir.

$$\text{Borç Servisi Oranı} = \frac{\text{Dönem Kârı} + \text{Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler} + \text{Ödenen Faizler}}{\text{Ödenen Faizler} + \text{Ana Para Taksitleri (Vergi Öncesi)}}$$

Sabit ödemeleri karşılama oranı formülü aşağıda gösterilmektedir.

$$\text{Sabit Ödemeleri Karşılama Oranı} = \frac{\text{Sabit Ödemeler için Kullanılabilecek Kaynaklar}}{\text{Sabit Ödemeler}}$$

### **2.3. Etkili Çalışma Sermayesi Yönetimi, İşletme Verimliliği ve İşletme Kârlılığı**

Çalışma sermayesi kararları, finansal karar almada risk ve getiri kapsamında en klasik örneği oluşturur. Bir işletme, dönen varlıklarını artırıp ve kısa vadeli borçlarını azaltarak, net çalışma sermayesini artırmış olur, bu da işletmeye günlük faaliyetlerini sürdürebilme olanağı sağlar. Bu, aynı zamanda işletmenin genel kârlılığını da azaltır. Çalışma sermayesi yönetimi, ek getirilerle karşılanmadığı sürece ilave risk almamak gibi risk-getiri dengesini içerir. Bir işletmenin varlığı, çalışma sermayesini yönetme yeteneğine bağlıdır. Çalışma sermayesi yönetimi, stoklara ve alacaklara yapılan yatırımın nakde dönüşmesi sürecini içerir. Dolayısıyla çalışma sermayesi yönetimi işletmenin günlük çalışma ortamının merkezinde yer almaktadır. Nakit yönetimi, işletmenin günlük giderlerini karşılarken nakit tutma maliyetlerini düşürmesini sağlayan nakit dengesini belirler. Stok yönetimi, hammadde maliyetlerini azaltırken aynı zamanda sipariş sırasındaki maliyetleri en aza indirerek kesintisiz üretimi mümkün kılan envanter seviyesini belirler ve böylece nakit akışını artırır. Alacak yönetimi uygun kredi politikasını, yani müşterileri çekecek kredi koşullarını belirler. Böylece nakit akışları ve nakit dönüşümü üzerindeki herhangi bir etki, artan gelir ve dolayısıyla sermaye getirisi ile dengelenir. Kısa vadeli finansman yönetimi, nakit dönüşüm döngüsü göz önüne alındığında uygun finansman kaynaklarını tanımlar (Barine, 2012, s.225).

Alacak hesapları ve mal veya malzeme envanteri şeklinde müşteri kredilerine yapılan yatırımlar uzun vadeli kaynak taahhütleridir. Bir işletmenin faaliyetinin seviyesine ve düzenine göre bu yatırımların en aza indirilmesi, işletme fonlarının yönetiminde çok önemlidir. Müşterilerin kredi ve stoklarının başarılı bir şekilde yönetilmesinin anahtarı, içinde yer alan takas ekonomilerinin net bir şekilde anlaşılmasıdır (Barine, 2012, s.225).

Kredi koşulları, rekabet ortamının yanı sıra müşterilerin niteliği ve kredi değerliliğinin dikkatli bir şekilde değerlendirilmesinin bir fonksiyonudur. Buna, uzun vadeli kredi şartlarının ve sonuçta tahsil edilememiş alacaklardaki yükselişin, artan satışlar ile telafi edilip edilmediğine karar verilmektedir. Benzer şekilde, marjinal müşterilere normal kredinin uzatılması, elde edilen satışların katkısı ile karşılaştırıldığında gecikmiş ödemeler veya temerrüt riski açısından dikkatlice değerlendirilmelidir (Barine, 2012, s.226).

Çalışma sermayesi verimliliği, kredi performansının sürekli güncellenmesini ve kredi yayılımı için sağlam kriterler geliştirilmesini gerektirir. Kredi yönetiminde verimlilik, bir işletmenin günlük faaliyetlerini yürütebilmesi ve yeterli stok taşıyabilmesini sağlar. Başarılı işletmelerde stok yönetimi, varlıkların en üst düzeye çıkarılması için sıkı bir süreç haline gelmiştir. Çalışma sermayesi yönetiminde verimlilik, kendisine verilen kredi koşullarından yararlanmayı, indirgenmiş müşterilerin erken ödemeleri için elverişli işlemlerle dengelemeyi gerektirir. Bir tür çalışma sermayesi finansmanı olarak ödenecek hesaplar işletme tarafından azami oranda kullanılmalıdır (Barine, 2012, s.226).

Bu nedenle, çalışma sermayesinin operasyonel verimliliğe olan önem, işletmenin, ilişkili maliyetleri azaltmak ve gelirleri artırmak için çalışma sermayesinin yeterli planlama, koordinasyon ve kontrolüne büyük önem vermesini gerektirir (Barine, 2012, s.226).

#### 2.4. Çalışma Sermayesi Yönetimi ve Kârlılık İlişisini İnceleyen Literatür

Literatür incelendiğinde çalışma sermayesi yönetimi ile ilgili gerçekleştirilen araştırmaların daha çok kârlılıkla ilişkisi yönünde yapıldığı görülmektedir. Araştırmalarda genellikle çalışma sermayesi unsuru olan nakit dönüş süresi değişken olarak kullanılmıştır. Yerli ve yabancı literatürde yer alan, işletmelerde çalışma sermayesi yönetimi kârlılık ile ilişkisi gözden geçirilmiş ve çalışmaların özeti Tablo 2.1’de belirtilmiştir.

**Tablo 2.1.** Çalışma sermayesi yönetimi ve kârlılık ilişkisini inceleyen literatür taraması

Araştırmacılar	Ülke	Bağımsız Değişkenler	Bağımlı Değişkenler	Sonuç
Shin ve Soenen (1998)	ABD	Net Ticaret Süresi	İşletme Kârlılığı	Net ticaret süresi ile işletme kârlılığı arasında ters yönde ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.
Deloof (2003)	Belçika	Nakit Dönüş Süresi, Stok Tutma Süresi, Borç Ödeme Süresi, Alacak Tahsil Süresi	Brüt Faaliyet Kârı	Nakit dönüş süresi ve brüt kârlılık arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Stok tutma süresi, alacak tahsil süresi ve borç ödeme süresi ile brüt kârlılık arasında ters yönde ilişki olduğunu açıklamıştır

[**Tablo 2.1.** (Devam) *Çalışma sermayesi yönetimi ve kârlılık ilişkisini inceleyen literatür taraması*]

Lazaridis ve Tryfonidis (2006)	Yunanistan	Nakit Dönüş Süresi	Brüt Faaliyet Kârı	Nakit dönüş süresi ile kârlılık arasında ters yönde ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.
Öz ve Güngör (2007)	Türkiye	Alacak Devir Hızı, Borç Devir Hızı, Stok Devir Hızı, Net Ticaret Süresi, Satışlarındaki Büyüme ve Mali Duran Varlıklar/Toplam Varlıklar Oranı	Brüt Satış Kârı	Alacak devir hızı, borç devir hızı, stok devir hızı ve net ticaret süresinin kârlılıkla ters yönde; satışlardaki büyüme ve mali duran varlıklar/toplam varlıklar oranının ise aynı yönde ilişkili olduğu sonucuna varılmıştır.
Nazir ve Afza (2009)	Pakistan	Faaliyet Döngüsü, Ekonomik Faaliyet Derecesi, İşletme Büyüklüğü, Nakit Akışı, Beklenen Büyüme	Aktif Kârlılığı	Çalışma, işletmelerin kârlılığı ile çalışma sermayesi yatırımı ve finansman politikalarının agresiflik derecesi arasında ters yönde bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur.
Gill, Biger ve Mathur (2010)	ABD	Nakit Dönüş Süresi	Brüt Faaliyet Kârı	Brüt faaliyet kârı üzerinden ölçülen nakit dönüş süresi ve kârlılık arasında istatistiksel olarak aynı yönde anlamlı bir ilişki bulunmuştur.
Mathuva (2010)	Kenya	Alacak Tahsil Süresi, Nakit Dönüş Süresi, Stok Tüketme Süresi, Borç Ödeme Süresi	Net Faaliyet Kârı	Alacak tahsil süresi ve nakit dönüş süresi ile kârlılık arasında oldukça anlamlı bir ters yönde ilişki olduğunu belirtmiştir. Stok tüketme süresi ve kârlılık arasında oldukça anlamlı aynı yönde bir ilişki olduğu işletmenin borçlarını ortalama ödeme süresi ve kârlılığı arasında oldukça anlamlı ve aynı yönde ilişki olduğunu açıklamıştır.
Mohamad ve Saad (2010)	Malezya	Nakit Dönüş Süresi, Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar, Dönen Varlıklar/ Toplam Varlıklar, Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Varlıklar	Aktif Kârlılığı, Yatırım Sermayesi Getirisi	Çalışmanın sonuçları, işletme kârlılığı ile çalışma sermayesi değişkenleri arasında önemli ters yönde ilişkilerin olduğunu göstermektedir.
Charitou, Elfani ve Lois (2010)	Güney Kıbrıs	Satışların Doğal Logaritması, Satışlardaki Büyüme, Toplam Borç/Toplam Varlık, Nakit Dönüş Süresi	Aktif Kârlılığı	Çalışma sermayesi yönetimi bileşenlerinin işletme kârlılığını artırdığı sonucuna varmışlardır.

[**Tablo 2.1.** (Devam) *Çalışma sermayesi yönetimi ve kârlılık ilişkisini inceleyen literatür taraması*]

Danuletiu (2010)	Romanya	Net Çalışma Sermayesi, Çalışma Sermayesi Gereksinimi	Aktif Kârlılığı, Özsermaye Kârlılığı	Çalışma sermayesi yönetimi usurları ile kârlılık oranları arasında zayıf bir negatif korelasyonun olduğu açıklanmıştır.
Coşkun ve Kök (2011)	Türkiye	Nakit Dönüş Süresi Alacak Tahsil Süresi, Borç Ödeme Süresi ve Stok Tutma Süresi	Aktif Kârlılığı	Atılgan finanslama politikası izleyerek alacak tahsil süresini ve stokta kalma süresini azaltan işletmelerin kârlılıklarını artırabildiği diğer bir ifadeyle, nakit dönüş süresi, alacak tahsil süresi ve stok tutma süresi ile kârlılık arasında ters yönde ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Ayrıca borç ödeme süresi ile kârlılık arasında aynı yönde bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.
Sharma ve Kumar (2011)	Hindistan	Alacak Tahsil Süresi, Stok Tüketme Süresi, Borç Ödeme Süresi	Aktif Kârlılığı	Çalışma sermayesi yönetiminin ve kârlılığın pozitif korelasyon gösterdiğini ortaya koymuştur.
Şahin (2011)	Türkiye	Dönen Varlıklar/ Toplam Aktif Kısa Vadeli Borçlar/ Toplam Aktif	Özsermaye Kârlılığı Aktif Kârlılığı	İhtiyatlı çalışma sermayesi finanslama politikalarının aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığına aynı yönde etkilere sahip olduğu ve işletme performansını artırdığı sonucuna varılmıştır.
Baños-Caballero, García-Teruel ve Martínez-Solano (2011)	İspanya	Nakit Dönüş Süresi	Brüt Faaliyet Kârı	Maliyetler ve kârlar arasında ve bunların verimliliğini en üst düzeye çıkaran optimal bir çalışma sermayesi seviyesi olduğunu belirtmişlerdir.
Aygün (2012)	Türkiye	Nakit Dönüş Süresi, İşletme Büyüklüğü, Borçlanma Oranı, Satışlardaki Büyüme Oranı, Cari Oran	Aktif Kârlılığı	Çalışmanın sonucu genel olarak literatür ile uyumlu olduğu sonucuna varılmıştır.
Dursun ve Ayriçay (2012)	Türkiye	Nakit Dönüş Süresi, Finansal Kaldraç Oranı, Finansal Duran Varlıklar Oranı, Firma Büyüklüğü	Brüt Satış Kârı	Çalışma sermayesi bileşenleri ile brüt kârlılık arasında ters yönde ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.

[**Tablo 2.1.** (Devam) *Çalışma sermayesi yönetimi ve kârlılık ilişkisini inceleyen literatür taraması*]

Alavinasab ve Davoudi (2013)	İran	Nakit Dönüş Süresi, Cari Oran, Dönen Varlıklar/Toplam Varlıklar, Toplam Varlıklar/Toplam Kaynaklar	Aktif Kârlılığı, Öz Sermaye Kârlılığı	Hipotezin istatistiksel testinin sonuçları, nakit dönüş süresi ile aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı arasında ters yönde bir ilişki, cari oran ile özsermaye kârlılığı arasında önemsiz ilişki olduğunu göstermektedir.
Altan ve Şekeroğlu (2013)	Türkiye	Cari Oran	Aktif Kârlılığı	En fazla atılğan finanslama strateji olmak üzere, finanslama stratejilerinin aktif karlılığına etki ettiği sonucuna varılmıştır.
Thapa (2013)	İngiltere	Nakit Dönüş Süresi, Nakit Akışı, Kaldıraç, Büyüme, Büyüklük, Maddi Duran Varlıklar, İşletme Yaşı	Aktif Kârlılığı	Araştırmanın sonucu çalışma sermayesi yönetimi ve kârlılık arasındaki içbükey ilişkinin varlığını göstermektedir.
Çerçi, Uzkaralar ve Önal (2013)	Türkiye	Net Ticaret Süresi ile Cari Oran, Kaldıraç Oranı ve Satışlardaki Büyüme Alacak Devir Hızı, Borç Devir Hızı, Stok Devir Hızı, Satışlarındaki Büyüme ve Mali Duran Varlıklar/Toplam Varlıklar Oranı	Brüt Satış Kârı	Çalışmanın sonucu alacak devir hızı, borç devir hızı, stok devir hızı ve net ticaret süresinin kârlılıkla ters yönde; büyüme ve mali duran varlıklar/toplam varlıklar oranının ise aynı yönde ilişkili olduğunu göstermektedir.
Ayup (2015)	Pakistan	Nakit Dönüş Süresi	Faaliyet Kârı	Çalışma sermayesi yönetimi ile tekstil işletmelerinin kârlılığı arasında çok zayıf bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.
Rehman, Khan ve Khokhar (2015)	Suudi Arabistan	Cari Oran, Likidite Oranı, Nakit oranı	Özsermaye Kârlılığı ve Aktif Kârlılığı	İşletme kârlılığı ile cari oran arasında aynı yönde anlamlı ilişki olduğu kârlılık ile likidite oranı ve nakit oranı arasında ters yönde ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.
Aytürk ve Yanık (2015)	Türkiye	Nakit Döngüsü, Alacak Tahsil Süresi, Stokta Kalma Süresi, Ticari Borç Ödeme Süresi	Brüt Satış Kârı, Vergi ve Faiz Öncesi Kâr/Toplam Varlıklar	Türkiye'deki KOBİ'lerde çalışma sermayesi yönetiminin etkin olması işletmelerin kârlılığını artırdığını belirtmişlerdir.

[**Tablo 2.1.** (Devam) *Çalışma sermayesi yönetimi ve kârlılık ilişkisini inceleyen literatür taraması*]

Keskin ve Gökalp (2016)	Türkiye	Nakit Dönüş Süresi, Alacak Tahsil Süresi, Cari Oran, Borç Ödeme Süresi	Aktif Kârlılığı	Borç ödeme süresi ile işletme kârlılığı arasında ters yönlü ancak anlamlı olmayan bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Alacak tahsil süresi ve cari oranın firma kârlılığına anlamlı ve ters yönde bir etkisinin olduğu bulunmuştur
Kasozi (2017)	Güney Afrika	Nakit Dönüş Süresi, Borç Ödeme Gün Sayısı	Aktif Kârlılığı	Ortalama borç ödeme süresinin kârlılık açısından ters yönde ve istatistiksel olarak önemli olduğunu saptanmıştır.

Shin ve Soenen (1998), ABD’de Menkul Kıymetler Borsası’na kayıtlı işletmelerin 1975-1994 yılları arasındaki verileri kullanarak net ticaret süresi ile kârlılık arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Net ticaret süresindeki meydana gelen azalmanın, işletme kârlılığını önemli ölçüde artırdığını tespit etmişlerdir. Yani işletmenin net ticaret süresini azaltarak işletme değerinin artırılabilirliğini savunmuşlardır.

Deloof (2003), 1992-1996 yılları arasında Belçika işletmelerine ait 1.009 veri setini kullanarak gerçekleştirdiği çalışmada, stok tutma süresi, alacak tahsil süresi ve borç ödeme süresi ile brüt kârlılık arasında ters yönde ilişki olduğunu açıklamıştır. Borç ödeme süresi ile kârlılık arasındaki ters yönde ilişki ise daha az kârlı işletmelerin ödemelerinin yapılmasını daha uzun süre bekledikleri şeklinde ifade edilmiştir.

Lazaridis ve Tryfonidis (2006), 2001-2004 yılları arasında Atina Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem gören 131 işletmenin verilerini kullanarak gerçekleştirdikleri çalışmanın analizi sonucunda nakit dönüş süresi ile kârlılık arasında ters yönde ilişki olduğu sonucuna varmışlardır.

Öz ve Güngör (2007), Borsa İstanbul’a (BİST) kote edilen imalat işletmelerinin, 1992-2005 yılları arasındaki verilerini kullanarak, çalışma sermayesi yönetimi ile işletme kârlılığı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Alacak devir hızı, borç devir hızı, stok devir hızı ve net ticaret süresinin kârlılıkla ters yönde; satışlardaki büyüme ve mali duran varlıklar/toplam varlıklar oranının ise işletme kârlılığı ile aynı yönde ilişkili olduğu sonucuna varmışlardır.

Nazir ve Afza (2009), çalışmalarında, çalışma sermayesi yönetimi politikaları ile işletmenin kârlılığı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. 1998-2005 yıllarına ait Karachi Borsası’na kayıtlı 17 farklı sektörden finans kuruluşu olmayan 204 işletmenin verileri

kullanılmıştır. Çalışma, işletmelerin kârlılıkları ile çalışma sermayesi yatırımı ve finansman politikalarının atılacaklık derecesi arasında ters yönde bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur.

Gill, Biger ve Mathur (2010), Lazaridis ve Tryfonidis'in çalışma sermayesi yönetimi ile kârlılık arasındaki ilişki ile ilgili bulgularını genişletmeyi hedeflemişlerdir. 2005-2007 yılları arasındaki New York Borsası'nda listelenen 88 Amerikan işletmesi örneği seçilmiştir. Brüt faaliyet kârı üzerinden ölçülen nakit dönüş süresi ve kârlılık arasında istatistiksel olarak aynı yönde anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Çalışma sermayesi yönetimi ile işletme kârlılığı arasındaki ilişkiye dair literatüre katkıda bulunmuşlardır.

Mathuva (2010), çalışma sermayesi yönetimi bileşenlerinin işletme kârlılığına etkisini incelemiştir. 1993-2008 yılları arasında Nairobi Borsası'na kayıtlı 30 işletme örneği kullanılmıştır. İşletmelerin alacak tahsil süresi ve nakit dönüş süresi ile kârlılık arasında oldukça anlamlı ters yönde bir ilişki olduğu, stokların satışlara dönüştürülmesi için geçen süre (stok dönüş süresi) ve kârlılık arasında oldukça anlamlı aynı yönde bir ilişki olduğu, bunun yüksek stok seviyesini koruyan işletmelerin, üretim sürecinde olası kesintilerin maliyetini ve ürünlerin azlığı nedeniyle iş kaybını azalttıkları anlamına geldiğini açıklamıştır. Ayrıca işletmenin borçlarını ortalama ödeme süresi ve kârlılığı arasında oldukça anlamlı aynı yönde bir ilişki olduğunu, bunun bir işletmenin borçlarını ödemek için süre ne kadar uzun ise, daha kârlı olduğu anlamına geldiğini belirtmiştir.

Mohamad ve Saad (2010), çalışma sermayesi yönetimi ve işletmelerin kârlılıkları arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmalarında, 2003-2007 yılları arasında Malezya Borsası'nda işlem gören 172 işletmenin verileri kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçları, işletme kârlılığı ile çalışma sermayesi değişkenleri arasında önemli ters yönde ilişkilerin olduğunu göstermektedir.

Charitou, Elfani ve Lois (2010), Kıbrıs Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 1998-2007 yıllarına ait 43 endüstriyel işletmenin verilerini kullanarak çalışma sermayesi ve kârlılık ilişkisini incelemişlerdir. Çalışma sermayesi yönetimi bileşenlerinin işletme kârlılığını artırdığı sonucuna varmışlardır.

Danuletiu (2010), çalışma sermayesi yönetiminin etkinliğinin işletme kârlılığına etkisini, 2004-2008 yılları arasındaki 20 işletmenin verilerini işleyerek incelemiştir.



Çalışma sermayesi yönetimi bileşenleri ile kârlılık oranları arasında zayıf bir negatif korelasyonun olduğu açıklanmıştır.

Coşkun ve Kök (2011), işletmelerin çalışma sermayesi finanslama politikalarının işletme kârlılığına etkisini, 1991-2005 yılları arasında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören 74 işletmenin yıllık verilerinin oluşturduğu panel veri seti kullanarak incelemiştir. Kârlılık ölçütü olarak aktif kârlılığı kullanılması tercih edilmiştir. Sektörlere göre atılan finanslama politikası izleyerek alacak tahsil süresini ve stokta kalma süresini azaltan işletmelerin kârlılıklarının artırılabilirdiği başka bir deyişle, nakit dönüş süresi, alacak tahsil süresi ve stok tutma süresi ile kârlılık arasında ters yönde ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca borç ödeme süresi ile kârlılık arasında aynı yönde bir ilişki olduğu açıklanmıştır.

Sharma ve Kumar (2011), 2000-2008 yılları arasında Bombay Borsası'na kayıtlı, 263'ü finans kuruluşu olmayan 500 işletmenin verilerini kullanarak çalışma sermayesinin Hintli işletmelerin çalışma sermayesi yönetiminin kârlılıklarına etkisini incelemiştir. Çalışmanın bulguları, farklı pazarlarda yapılan çeşitli uluslararası çalışmalardan önemli ölçüde ayrılmaktadır. Sonuçlar, Hintli işletmelerin, çalışma sermayesi yönetiminin ve kârlılığı arasında pozitif korelasyon gösterdiğini ortaya koymaktadır. Çalışma ayrıca, stok tüketme süresinin ve borç ödeme süresi işletme kârlılığı ile ters yönde ilişkili olduğunu, alacak tahsil süresinin ve nakit dönüş süresinin ise işletme kârlılığı ile aynı yönde bir ilişki sergilediğini açığa çıkarmaktadır.

Şahin (2011), İMKB'de işlem gören imalat işletmelerinin çalışma sermayesi yönetimi politikalarının işletme başarısına etkisini araştırmıştır. İşletmelerin 2005-2010 yılları arasındaki verileri analiz edilmiş, çalışma sermayesi finanslama politikasını belirlemede dönen varlıklar/aktif toplamı, çalışma sermayesi finansman politikasını belirleme de ise kısa vadeli borçlar/aktif toplamı oranları kullanılmıştır. Yapılan analizlerde işletmelerin hem kriz dönemlerinde hem de kriz olmayan dönemlerde ihtiyatlı finansman politikasını seçmeleri işletme performansını artırmada daha faydalı olacağı sonucuna varılmıştır.

Baños-Caballero, García-Teruel ve Martínez-Solano (2011), İspanya'da ki, 2002-2007 yılları arasında 1.008 Küçük ve Orta Büyüklükte İşletme'nin (KOBİ) verilerini kullanarak gerçekleştirdikleri çalışmalarında, çalışma sermayesine yapılan yatırımın ne kadar düşük olduğunu ve daha güvenilir olduğunu belirten önceki bulguların aksine,

sonuçlar çalışma sermayesi seviyesi ile kârlılık arasında ibükely bir ilişki olduğunu göstermiştir. Yani, maliyetler ve kârlar arasında ve bunların verimliliğini en üst düzeye çıkaran optimal bir çalışma sermayesi seviyesi olduğunu belirtmişlerdir.

Aygün (2012), İMKB’de işlem gören imalat sanayi 107 işletmenin 2000-2009 yıllarına ait verilerini kullanarak çalışma sermayesinin işletme performansına etkisini araştırmıştır. Regresyon analizi sonucunda çalışma sermayesi göstergesi olarak kullanılan nakit dönüş süresi ile işletme kârlılığı arasında ters yönde ve istatistiksel olarak anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuç işletmelerin nakit dönüş sürelerinin uzaması durumunda işletme performansında bir azalmanın olacağı anlamına geldiğini belirtmiştir.

Dursun ve Ayrıçay (2012), İMKB’de işlem gören 120 adet imalat ve ticaret işletmesinin verilerini kullanarak, çalışma sermayesi ile brüt kâr arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada, alışma sermayesi unsurları ile brüt kârlılık arasında ters yönde ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Alavinasab ve Davoudi (2013), Tahran Borsası’na kayıtlı işletmelerin çalışma sermayesi yönetimi ve kârlılık arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. 2005-2009 dönemi için 147 işletme seçilmiştir. Çalışmanın hipotezlerini test etmek için çok değişkenli regresyon ve Pearson korelasyon kullanılmıştır. Hipotezin istatistiksel testinin sonuçları, nakit dönüş süresi ile aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı arasında ters yönde bir ilişki, cari oran ile özsermaye kârlılığı arasında önemsiz ilişki olduğunu göstermektedir.

Altan ve şekercioğlu (2013), çalışma sermayesi finanslama stratejilerinin işletmenin aktif kârlılığına etkisini araştırmışlardır. İMKB’de işlem dokuma sanayi işletmelerinde cari oranın aktif kârlılığlarına etkisi araştırılmıştır. Araştırmanın sonucunda dokuma sanayi işletmeleri cari oranlarının aktif kârlılığına etkisi stratejilere göre farklı seviyelerde etkiye sahip olduğu açıklanmıştır. İşletmelerin kârlılığını en fazla artıran strateji, atılğan strateji olduğu anlaşılmış ve finanslama stratejilerinin aktif kârlılığı üzerinde etkili olduğu sonucuna varılmıştır.

Thapa, P.D.P. (2013), 2000-2009 yılları arasında ABD ve Kanada’daki gıda ve içecek işletmelerinin çalışma sermayesi yönetimi ile kârlılığları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sermayesi yönetimi ile kârlılık arasında doğrusal bir ilişkiyi savunan önceki çalışmaların aksine, doğrusal olmayan bir ilişkinin varlığını ortaya koymuştur. Çalışma sermayesi yönetiminin etkinliği, geleneksel devir hızı oranları

kullanılarak değil, başarımlı ölçütü, fayda ölçütü ve verimlilik ölçütü kullanılarak kontrol edilmiştir. Sonuçlar, çalışma sermayesi yönetimi ve kârlılık arasında içbükey ilişki olduğunu göstermektedir.

Çerçi, Uzkaralar ve Önal (2013), BİST'te işlem gören imalat işletmelerinin çalışma sermayesi yönetimi ile işletmelerin kârlılıklarına etkisini incelemişlerdir. Çalışmada işletmelerin 1991-2011 yılları arasındaki verileri kullanılmıştır. Yapılan araştırmada kullanılan değişkenler arasındaki ilişki, çoklu doğrusal regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışma sermayesi unsurlarından olan cari oranın, imalat işletmelerinin kârlılığını aynı yönde; nakit dönüş süresinin ise ters yönde etkilediği gözlenmiştir. Türkiye'de 1991-2011 yılları arasında, imalat sektörünün altında yer alan sektörlerde, çalışma sermayesi yönetiminin işletme kârlılığına anlamlı bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Rehman, Khan ve Khokhar (2015), çalışmalarında Suudi Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 2008-2012 dönemine ait 63 işletmenin verilerini kullanmışlardır. İşletmelerin likidite oranlarının kârlılıklarına etkisi incelenmiştir. Suudi Arabistan'daki işletmelerin cari oranı ve aktif kârlılığı arasında anlamlı ilişki olduğu ortaya çıkmıştır. Ayrıca likidite oranı ve nakit oranı ile aktif kârlılığı arasında ters yönde ancak önemsiz bir ilişki olduğu ortaya çıkmıştır.

Aytürk ve Yanık (2015), Bureau Van Dijk işletmesinin Orbis adlı veri tabanında bulunan ve 2009-2013 yılları arasındaki veriler olan Türkiye'deki 1.123 adet KOBİ'nin çalışma sermayesi yönetimi ile kârlılık arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. Nakit dönüş süresi ile işletme kârlılığı arasında ters yönde bir ilişki olduğunu belirtmiştir. Başka bir deyişle, Türkiye'deki KOBİ'lerde çalışma sermayesinin etkin yönetimi, kârlılığı artırdığı sonucuna varılmıştır.

Ayub (2015), Karachi Borsası'nda 1999-2007 yılları arasında işlem gören 138 tekstil işletmesinin çalışma sermayesi yönetimi ve kârlılığı arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Alacak tahsil süresi, stok tüketme süresi, nakit dönüş süresi gibi çalışma sermayesi değişkenlerinin kârlılığa etkisi ampirik olarak incelenmiştir. Çalışma sermayesi yönetimi ile tekstil işletmelerinin kârlılığı arasında çok zayıf bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.

Keskin ve Gökbalp (2016), çalışma sermayesi yönetiminin işletme kârlılığına etkisini, Borsa İstanbul'da işlem gören, gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren

işletmelerin 2009-2013 yılları arasındaki verilerini analiz ederek araştırmışlardır. alışmalarında panel veri seti kullanmışlardır. Çalışmanın neticesinde, nakit dönüş süresinin işletme kârlılığına ters yönde ancak istatistiki olarak anlamlı olmayan bir etkisinin olduğu kanısına varılmıştır. Ayrıca alacak tahsil süresi ve cari oranın işletme kârlılığına anlamlı ve ters yönde bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Kasozi (2017), Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası'na kayıtlı 69 imalat işletmesinin, 2007-2016 tarihleri arasındaki verilerini kullanarak çalışma sermayesi yönetimi ile kârlılık arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Ortalama borç ödeme süresinin kârlılık açısından ters yönde ve istatistiksel olarak önemli olduğunu saptanmıştır.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 3. İŞLETMELERDE ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİNİN İŞLETME KÂRLILIĞI İLE İLİŞKİSİNİN BELİRLENMESİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA

Bu bölümde çalışmanın amaç ve yöntemine, bulgu ve yorumlara ve sonuç ve önerilere yer verilecektir.

#### 3.1. Amaç ve Yöntem

Bu çalışmanın amacı işletmelerde çalışma sermayesi yönetiminin işletme kârlılığı ile ilişkisini belirlemektir. Söz konusu ilişkinin olup olmadığı basit regresyon analizi yardımı ile saptanmaya çalışılmıştır. Bunun için öncelikle bağımlı ve bağımsız değişkenler belirlenmiştir. Analizde tek bir bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu çalışmada çalışma sermayesi yönetiminin kârlılık ile ilişkisini belirlemek üzere **bağımsız değişken** olarak;

- ✓ Satışlardaki yüzde değişim,
- ✓ Kaldıraç oranı,
- ✓ Alacak devir hızı,
- ✓ Ticari borç devir hızı,
- ✓ Stok devir hızı,
- ✓ Nakit dönüş süresi,
- ✓ Cari oran,
- ✓ Asit-test oranı,
- ✓ Nakit oran

**bağımlı değişken** olarak

- ✓ Aktif kârlılığı ve
- ✓ Özsermaye kârlılığı belirlenmiştir.

Daha sonra Borsa İstanbul'da işlem gören 146 imalat sanayi işletmesinin 2011-2017 yıllarına ait verileri Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun (KAP) internet sitesinde yer alan mali tablolardan elde edilmiş, bu veriler kullanılarak bağımsız ve bağımlı değişkenler hesaplanmıştır. Bağımsız değişkenler ile bağımlı değişkenler arasındaki istatistiksel ilişki IBM SPSS 22 Programı kullanılarak basit regresyon analizi aracılığıyla analiz edilmiştir.

### 3.2. Bulgular ve Yorum

Yıllar bazında net çalışma sermayesi ve net çalışma sermayesi noksanı olan işletmelerin sayıları Tablo 3.1’de görüldüğü gibidir.

**Tablo 3.1.** *Yıllara göre işletmelerin çalışma sermayesi ve net çalışma sermayesi durumları*

Yıl	Net Çalışma Sermayesi	Net Çalışma Sermayesi Noksanı
2011	123	23
2012	122	24
2013	127	19
2014	122	24
2015	120	26
2016	112	34
2017	113	33

Tablo 3.1’den de görülebileceği gibi, 2013 yılında 19 işletmenin net çalışma sermayesi noksanı olduğu görülmektedir. Diğer yıllara kıyasla net çalışma sermayesi noksanının en az olduğu yıl 2013’tür. Diğer taraftan net çalışma sermayesi noksanı olan işletme sayısı incelendiğinde 2016 yılında bu sayının en fazla olduğu görülmektedir.

Borsa İstanbul’da işlem gören 146 imalat sanayi işletmesinin 2011-2017 yıllarına ait verilerinin kullanıldığı bu çalışmada, bağımsız değişken olarak seçilen çalışma sermayesi unsurlarının ve bağımlı değişken olan kârlılık oranlarının yıllar bazında ortalamaları ve genel ortalamaları Tablo 3.2’deki gibi olduğu görülmektedir.

**Tablo 3.2.** Yıllara göre bağımsız ve bağımlı değişkenlerin ortalamaları ve genel ortalamaları

Değişken	Yıllar							Genel Ortalama
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Satışlardaki Yüzde Değişim	%28	%7	%40	%13	%10	%96	%31	%32
Kaldıraç Oranı	0,57	0,55	0,60	0,56	0,59	0,61	0,64	0,59
Alacak Devir Hızı	10,84	41,97	5,98	6,23	5,99	5,81	5,89	11,81
Ticari Borç Devir Hızı	9,23	9,15	7,35	7,43	6,85	6,37	6,57	7,56
Stok Devir Hızı	7,29	7,59	7,54	7,98	8,16	7,69	8,05	7,76
Nakit Dönüş Süresi	105,23 Gün	123,97 Gün	132,67 Gün	122,57 Gün	110,62 Gün	109,23 Gün	106,76 Gün	115,86 Gün
Cari Oran	2,22	2,10	2,11	2,08	2,21	1,91	1,73	2,05
Asit-Test Oranı	1,53	1,47	1,50	1,50	1,60	1,32	1,16	1,44
Nakit Oranı	0,45	0,39	0,39	0,41	0,60	0,36	0,33	0,42
Aktif Kârlılığı	0,03	0,03	0,07	0,06	0,05	0,04	0,05	0,03
Özsermaye Kârlılığı	0,02	0,04	0,00	0,07	0,01	0,04	0,16	0,05

Tablo 3.2 incelendiğinde satışlardaki yüzde değişimde yıllar itibarıyla sürekli dalgalanmalar olduğu, 2012 yılında en düşük ve 2016 yılında en yüksek değişim gösterdiği anlaşılmaktadır. Kaldıraç oranının yıllar itibarıyla birbirine yakın değerler olduğu, 2012 yılında en düşük ve 2016 yılında en yüksek olduğu tespit edilmiştir. Alacak devir hızında yıllar itibarıyla önemli artış ve azalışlar olduğu, 2016 yılında en düşük ve 2012 yılında en yüksek olduğu görülmektedir. Ticari borç devir hızının yıllar itibarıyla düşüş eğiliminde olduğu, 2016 yılında en düşük olduğu ve 2011 yılında en yüksek olduğu anlaşılmaktadır. Stok devir hızının yıllar itibarıyla fazla değişim göstermediği, 2011 yılında en düşük ve 2015 yılında en yüksek olduğu tespit edilmiştir. Nakit dönüş süresinin itibarıyla dalgalanma gösterdiği, 2011 yılında en düşük olduğu ve 2013 yılında en yüksek olduğu görülmektedir. Cari oranın yıllar itibarıyla birbirine yakın değerlerde olduğu, 2017 yılında en düşük olduğu ve 2011 yılında en yüksek düzeyde olduğu anlaşılmaktadır. Asit-test oranının yıllar itibarıyla birbirine yakın değerlerde olduğu, 2017 yılında en düşük olduğu ve 2015 yılında en yüksek olduğu tespit edilmiştir. Nakit oranda yıllar itibarıyla artış ve azalışlar meydana geldiği, 2017

yılında en düşük ve 2015 yılında en yüksek düzeyde olduğu anlaşılmaktadır. Aktif kârlılığında yıllar itibarıyla değişimler meydana geldiği, 2011 ve 2012 yıllarında en düşük olduğu ve 2013 yılında da en yüksek seviyede olduğu görülmektedir. Özsermaye kârlılığında değişimler olduğu, 2013 yılında en düşük olduğu ve 2017 yılında en yüksek olduğu gözlemlenmiştir.

Analiz kapsamında bundan sonra çalışma sermayesi ve kârlılık ilişkisi incelenirken önce çalışma sermayesinin aktif kârlılığı ile ilişkisi ve daha sonra özsermaye kârlılığı ile ilişkisi yıllar itibarıyla incelenecektir.



### 3.2.1. 2011 yılı itibarıyla çalışma sermayesinin kârlılık ile ilişkisi

2011 yılına göre çalışma sermayesi ile aktif kârlılığı ilişkisine ait regresyon analizi sonuçları Tablo 3.3'te gösterilmiştir.

**Tablo 3.3.** 2011 yılına göre bağımsız değişkenler ile aktif kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları

Model	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Sig.	R <sup>2</sup>
	B	Std. Hata	Beta			
Satışlardaki % Değişim	,026	,012		2,090	,038	,004
	1,022E-5	,000	,063	,758	,450	
Kaldıraç Oranı	,122	,013		9,375	,000	,436
	-,169	,016	-,661	-10,558	,000	
Alacak Devir Hızı	,025	,013		1,925	,056	,000
	2,132E-5	,000	,006	,066	,948	
Ticari Borç Devir Hızı	-,015	,021		-,734	,464	,039
	,005	,002	,198	2,422	,017	
Stok Devir Hızı	,019	,016		1,195	,234	,004
	,001	,001	,065	,784	,434	
Nakit Dönüş Süresi	,025	,018		1,380	,170	000
	1,143E-5	,000	,008	,093	,926	
Cari Oran	-,018	,017		-1,088	,279	,084
	,020	,006	,290	3,640	,000	
Asit-Test Oranı	-,012	,015		-,789	,431	,091
	,025	,007	,301	3,793	,000	
Nakit Oranı	,009	,013		,729	,467	,075
	,037	,011	,274	3,424	,001	

Tablo 3.3'te yer alan 2011 yılına ait veriler incelendiğinde, satışlardaki yüzde değişim, alacak devir hızı, stok devir hızı ve nakit dönüş süresi ile aktif kârlılığı arasında anlamlı ilişki olmadığı anlaşılmaktadır. Kaldıraç oranı, ticari borç devir hızı, cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı ile aktif kârlılığı arasında 0,05 anlamlılık düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlı ilişki olduğu görülmektedir. Kaldıraç oranındaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında ters yönde %66,1'lik değişime neden

olduğu anlaşılmaktadır. Ticari borç devir hızındaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %19,8'lik değişime neden olduğu görülmektedir. Cari orandaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %29,0'luk değişime neden olduğu görülmektedir. Asit-test oranındaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %30,1'lik değişime neden olduğu anlaşılmaktadır. Nakit oranındaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %27,4'lük değişime neden olduğu görülmektedir.

2011 yılına göre çalışma sermayesi ile özsermaye kârlılığı ilişkisine ait regresyon analizi sonuçları Tablo 3.4'te gösterilmiştir.

**Tablo 3.4.** 2011 yılına göre bağımsız değişkenler ile özsermaye kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları

Model	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Sig.	R <sup>2</sup>
	B	Std. Hata	Beta			
	,021	,021		,987	,325	
Satışlardaki % Değişim	7,819E-5	,000	,267	3,328	,001	,071
	,081	,030		2,676	,008	
Kaldıraç Oranı	-,104	,037	-,226	-2,781	,006	,051
	,018	,023		,762	,447	
Alacak Devir Hızı	,000	,001	,037	,439	,661	,001
	-,044	,038		-1,150	,252	
Ticari Borç Devir Hızı	,007	,003	,175	2,124	,035	,031
	-,001	,028		-,038	,970	
Stok Devir Hızı	,003	,002	,114	1,379	,170	,013
	,035	,032		1,091	,277	
Nakit Dönüş Süresi	,000	,000	-,046	-,554	,580	,002
	,040	,031		-1,285	,201	
Cari Oran	,028	,010	,226	2,784	,006	,051
	-,030	,029		-1,067	,288	
Asit-Test Oranı	,034	,012	,231	2,846	,005	,053
	,001	,024		,034	,973	
Nakit Oranı	,048	,020	,197	2,412	,017	,039

Tablo 3.4'ten anlaşılacağı üzere alacak devir hızı, stok devir hızı, nakit dönüş süresi ile özsermaye kârlılığı arasında anlamlı ilişki olmadığı görülmektedir. Satışlardaki yüzde değişim, kaldıraç oranı, ticari borç devir hızı, cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı ile özsermaye kârlılığı arasında 0,05 anlamlılık düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlı ilişki olduğu anlaşılmaktadır. Satışlardaki yüzde değişimdeki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %26,7'lik değişime neden olduğu tespit edilmiştir. Kaldıraç oranındaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında ters yönde %22,6'lık değişime neden olduğu anlaşılmaktadır. Ticari borç devir hızındaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %17,5'lik değişime neden olduğu görülmektedir. Cari orandaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %22,6'lık değişime neden olduğu anlaşılmaktadır. Asit-test oranındaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %23,1'lik değişime neden olduğu görülmektedir. Nakit oranındaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %19,7'lik değişime neden olduğu anlaşılmaktadır.

### 3.2.2. 2012 yılı itibarıyla çalışma sermayesinin kârlılık ile ilişkisi

2012 yılına göre çalışma sermayesi ile aktif kârlılığı ilişkisine ait regresyon analizi sonuçları Tablo 3.5'te gösterilmiştir.

**Tablo 3.5.** 2012 yılına göre bağımsız değişkenler ile aktif kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları

Model	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Sig.	R <sup>2</sup>
	B	Std. Hata	Beta			
Satışlardaki % Değişim	,028	,007		4,035	,000	,007
	4,230E-6	,000	,084	1,010	,314	
Kaldıraç Oranı	,026	,009		2,794	,006	,000
	,003	,011	,021	,249	,803	
Alacak Devir Hızı	,028	,007		3,921	,000	,000
	-4,872E-6	,000	-,020	-,241	,810	
Ticari Borç Devir Hızı	,035	,010		3,458	,001	,007
	-,001	,001	-,084	-1,007	,316	
Stok Devir Hızı	,027	,008		3,233	,002	,000
	9,458E-5	,001	,013	,161	,872	
Nakit Dönüş Süresi	,037	,008		4,502	,000	,031
	-7,871E-5	,000	-,176	-2,142	,034	
Cari Oran	,003	,011		,270	,787	,054
	,012	,004	,233	2,869	,005	
Asit-Test Oranı	,008	,010		,848	,398	,050
	,013	,005	,224	2,761	,007	
Nakit Oranı	,017	,007		2,335	,021	,066
	,026	,008	,257	3,194	,002	

Tablo 3.5'te yer alan 2012 yılına ait veriler incelendiğinde, satışlardaki yüzde değişim, kaldıraç oranı, alacak devir hızı, ticari borç devir hızı ve stok devir hızı ile aktif kârlılığı arasında anlamlı ilişki olmadığı görülmektedir. Nakit dönüş süresi, cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı ile aktif kârlılığı arasında 0,05 anlamlılık düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlı ilişki olduğu anlaşılmaktadır. Nakit dönüş süresindeki 1 değişimin aktif kârlılığında ters yönde %17,6'lık değişime neden olduğu

görülmektedir. Cari orandaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %23,3'lük değişime neden olduğu görülmektedir. Asit-test oranındaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %22,4'lük değişime neden olduğu anlaşılmaktadır. Nakit oranındaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %25,7'lik değişime neden olduğu görülmektedir.

2012 yılına göre çalışma sermayesi ile özsermaye kârlılığı ilişkisine ait regresyon analizi sonuçları Tablo 3.6'da gösterilmiştir.

**Tablo 3.6.** 2012 yılına göre bağımsız değişkenler ile özsermaye kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları

Model	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Sig.	R <sup>2</sup>
	B	Std. Hata	Beta			
	,038	,019		2,017	,046	
Satışlardaki % Değişim	8,308E-7	,000	,006	,073	,942	,000
	,046	,025		1,842	,067	,002
Kaldıraç Oranı	-,014	,030	-,040	-,475	,635	
	,038	,019		2,023	,045	
Alacak Devir Hızı	-4,750E-6	,000	-,007	-,087	,931	,000
	,047	,027		1,733	,085	
Ticari Borç Devir Hızı	-,001	,002	-,038	-,451	,653	,001
	,033	,022		1,460	,146	,002
Stok Devir Hızı	,001	,002	,040	,484	,629	
	,054	,023		2,404	,017	
Nakit Dönüş Süresi	,000	,000	-,106	-1,276	,204	,011
	-,006	,030		-,206	,837	,024
Cari Oran	,021	,011	,156	1,900	,059	
	,002	,027		,080	,937	,025
Asit-Test Oranı	,025	,013	,157	1,904	,059	
	,021	,021		1,014	,312	,028
Nakit Oranı	,045	,022	,166	2,021	,045	

Tablo 3.6'da yer alan veriler incelendiğinde satışlardaki yüzde değişim, kaldıraç oranı, alacak devir hızı, ticari borç devir hızı, stok devir hızı, nakit dönüş süresi, cari

oran, asit-test oranı ile özsermaye kârlılığı arasında anlamlı ilişki olmadığı görülmektedir. Nakit oranı ile özsermaye kârlılığı arasında 0,05 anlamlılık düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlı ilişki olduğu anlaşılmaktadır. Nakit oranındaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %16,6'lık değişime neden olduğu görülmektedir.

### 3.2.3. 2013 yılı itibarıyla çalışma sermayesinin kârlılık ile ilişkisi

2013 yılına göre çalışma sermayesi ile aktif kârlılığı ilişkisine ait regresyon analizi sonuçları Tablo 3.7'de gösterilmiştir.

**Tablo 3.7.** 2013 yılına göre bağımsız değişkenler ile aktif kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları

Model	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Sig.	R <sup>2</sup>
	B	Std. Hata	Beta			
Satışlardaki % Değişim	,072	,040		1,828	,070	,018
	2,256E-5	,000	,133	1,610	,110	
Kaldıraç Oranı	-,168	,048		-3,471	,001	,254
	,399	,057	,504	6,996	,000	
Alacak Devir Hızı	-,059	,064		-,934	,352	,044
	,022	,008	,210	2,576	,011	
Ticari Borç Devir Hızı	,100	,067		1,488	,139	,002
	-,004	,007	-,047	-,563	,574	
Stok Devir Hızı	,047	,047		1,020	,310	,006
	,003	,003	,077	,922	,358	
Nakit Dönüş Süresi	,095	,045		2,141	,034	,011
	,000	,000	-,105	-1,273	,205	
Cari Oran	,085	,068		1,245	,215	,001
	-,007	,026	-,023	-,274	,785	
Asit-Test Oranı	,070	,061		1,150	,252	,000
	-1,808E-5	,030	,000	-,001	1,000	
Nakit Oranı	,063	,044		1,447	,150	,001
	,017	,045	,031	,378	,706	

Tablo 3.7’de yer alan 2013 yılına ait veriler incelendiğinde, satışlardaki yüzde değişim, ticari borç devir hızı, stok devir hızı, nakit dönüş süresi, cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı ile aktif kârlılığı arasında anlamlı ilişki olmadığı anlaşılmaktadır. Kaldıraç oranı ve alacak devir hızı ile aktif kârlılığı arasında 0,05 anlamlılık düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlı ilişki olduğu görülmektedir. Kaldıraç oranındaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %50,4’lük değişime neden olduğu anlaşılmaktadır. Alacak devir hızındaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %21,0’lık değişime neden olduğu anlaşılmaktadır.

2013 yılına göre çalışma sermayesi ile özsermaye kârlılığı ilişkisine ait regresyon analizi sonuçları Tablo 3.8’de gösterilmiştir.

**Tablo 3.8.** 2013 yılına göre bağımsız değişkenler ile özsermaye kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları

Model	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Sig.	R <sup>2</sup>
	B	Std. Hata	Beta			
Satışlardaki % Değişim	,005	,027	,100	,197	,844	,010
Kaldıraç Oranı	1,147E-5	,000	,005	1,211	,228	,000
Alacak Devir Hızı	,002	,038	,082	,064	,954	,007
Ticari Borç Devir Hızı	,003	,044	,137	-,692	,490	,019
Stok Devir Hızı	-,030	,044	,072	-,325	,746	,005
Nakit Dönüş Süresi	,008	,005	-,029	,866	,388	,001
Cari Oran	-,056	,045	,246	-,288	,774	,060
Asit-Test Oranı	-3,616E-5	,000	,252	-,352	,725	,063
Nakit Oranı	-,106	,045	,177	-2,376	,019	,031
	,052	,017		3,040	,003	
	-,089	,040		-2,248	,026	
	,062	,020		3,119	,002	
	-,021	,029		-,733	,465	
	,064	,030		2,156	,033	

Tablo 3.8’de yer alan veriler incelendiğinde satışlardaki yüzde değişim, kaldıraç oranı, alacak devir hızı, ticari borç devir hızı, stok devir hızı ve nakit dönüş süresi ile özsermaye kârlılığı arasında anlamlı ilişki olmadığı anlaşılmaktadır. Cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı ile özsermaye kârlılığı arasında 0,05 anlamlılık düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlı ilişki olduğu görülmektedir. Cari orandaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında %24,6’lık değişime neden olduğu anlaşılmaktadır. Asit-test oranındaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %25,2’lik değişime neden olduğu görülmektedir. Nakit oranındaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %17,7’lik değişime neden olduğu anlaşılmaktadır.



### 3.2.4. 2014 yılı itibarıyla çalışma sermayesinin kârlılık ile ilişkisi

2014 yılına göre çalışma sermayesi ile aktif kârlılığı ilişkisine ait regresyon analizi sonuçları Tablo 3.9'da gösterilmiştir.

**Tablo 3.9.** 2014 yılına göre bağımsız değişkenler ile aktif kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları

Model	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Sig.	R <sup>2</sup>
	B	Std. Hata	Beta			
Satışlardaki % Değişim	,059	,008		7,152	,000	,068
	4,527E-5	,000	,261	3,246	,001	
Kaldıraç Oranı	,099	,012		8,399	,000	,120
	-,068	,015	-,346	-4,421	,000	
Alacak Devir Hızı	,061	,012		4,978	,000	,000
	-5,310E-5	,001	-,003	-,037	,970	
Ticari Borç Devir Hızı	,047	,014		3,401	,001	,010
	,002	,002	,099	1,191	,236	
Stok Devir Hızı	,058	,010		6,117	,000	,002
	,000	,001	,046	,551	,583	
Nakit Dönüş Süresi	,064	,011		5,939	,000	,002
	-3,256E-5	,000	-,049	-,588	,557	
Cari Oran	,018	,013		1,403	,163	,120
	,021	,005	,347	4,440	,000	
Asit-Test Oranı	,031	,011		2,740	,007	,092
	,020	,005	,303	3,821	,000	
Nakit Oranı	,046	,009		5,006	,000	,073
	,035	,010	,270	3,363	,001	

Tablo 3.9'da yer alan 2014 yılına ait veriler incelendiğinde, alacak devir hızı, ticari borç devir hızı, stok devir hızı ve nakit dönüş süresi ile aktif kârlılığı arasında anlamlı ilişki olmadığı anlaşılmaktadır. Satışlardaki yüzde değişim, kaldıraç oranı, cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı ile aktif kârlılığı arasında 0,05 anlamlılık düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlı ilişki olduğu görülmektedir. Satışlardaki yüzde değişimdeki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %26,1'lik değişime

neden olduğu anlaşılmaktadır. Kaldıraç oranındaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında ters yönde %34,6'lık değişime neden olduğu görülmektedir. Cari orandaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %34,7'lik değişime neden olduğu anlaşılmaktadır. Asit-test oranındaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %30,3'lük değişime neden olduğu tespit edilmiştir. Nakit oranındaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %20,7'lik değişime neden olduğu anlaşılmaktadır.

2014 yılına göre çalışma sermayesi ile özsermaye kârlılığı ilişkisine ait regresyon analizi sonuçları Tablo 3.10'da gösterilmiştir.

**Tablo 3.10.** 2014 yılına göre bağımsız değişkenler ile özsermaye kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları

Model	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Sig.	R <sup>2</sup>
	B	Std. Hata	Beta			
	,063	,022		2,820	,005	
Satışlardaki % Değişim	9,355E-5	,000	,201	2,462	,015	,040
	,124	,033		3,770	,000	
Kaldıraç Oranı	-,103	,043	-,194	-2,373	,019	,038
	,051	,033		1,565	,120	
Alacak Devir Hızı	,003	,004	,055	,658	,512	,003
	,032	,037		,859	,392	
Ticari Borç Devir Hızı	,005	,004	,097	1,168	,245	,009
	,061	,026		2,401	,018	
Stok Devir Hızı	,001	,001	,040	,479	,633	,002
	,074	,029		2,524	,013	
Nakit Dönüş Süresi	-5,608E-5	,000	-,031	-,377	,707	,001
	-,012	,035		-,331	,741	
Cari Oran	,038	,013	,236	2,912	,004	,056
	,013	,031		,406	,685	
Asit-Test Oranı	,036	,014	,206	2,525	,013	,042
	,043	,025		1,696	,092	
Nakit Oranı	,058	,029	,167	2,028	,044	,028

Tablo 3.10'da yer alan 2014 yılına ait veriler incelendiğinde, alacak devir hızı, ticari borç devir hızı, stok devir hızı ve nakit dönüş süresi ile özsermaye kârlılığı arasında anlamlı ilişki olmadığı görülmektedir. Satışlardaki yüzde değişim, kaldıraç oranı, cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı ile özsermaye kârlılığı arasında 0,05 anlamlılık düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlı ilişki olduğu görülmektedir. Satışlardaki yüzde değişimindeki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %20,1'lik değişime neden olduğu görülmektedir. Kaldıraç oranındaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında ters yönde %19,4'lük değişime neden olduğu anlaşılmaktadır. Cari orandaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %23,6'luk değişime neden olduğu görülmektedir. Asit-test oranındaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %20,6'luk değişime neden olduğu anlaşılmaktadır. Nakit oranındaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %16,7'lik değişime neden olduğu görülmektedir.

### 3.2.5. 2015 yılı itibarıyla çalışma sermayesinin kârlılık ile ilişkisi

2015 yılına göre çalışma sermayesi ile aktif kârlılığı ilişkisine ait regresyon analizi sonuçları Tablo 3.11’de gösterilmiştir.

**Tablo 3.11.** 2015 yılına göre bağımsız değişkenler ile aktif kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları

Model	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Sig.	R <sup>2</sup>
	B	Std. Hata	Beta			
	,048	,009		5,361	,000	
Satışlardaki % Değişim	2,118E-5	,000	,286	3,586	,000	,082
	,092	,014		6,735	,000	
Kaldıraç Oranı	-,074	,018	-,326	-	,000	,106
	,048	,014		4,139	,001	
Alacak Devir Hızı	4,992E-5	,002	,002	,029	,977	,000
	,034	,013		2,491	,014	
Ticari Borç Devir Hızı	,002	,001	,126	1,525	,130	,016
	,047	,010		4,629	,000	
Stok Devir Hızı	,000	,000	,054	,643	,521	,003
	,047	,013		3,647	,000	
Nakit Dönüş Süresi	1,689E-5	,000	,018	,211	833	,000
	,017	,013		1,364	,175	
Cari Oran	,014	,004	,278	3,478	,001	,077
	,023	,012		1,969	,051	
Asit-Test Oranı	,016	,005	,266	3,306	,001	,071
	,041	,010		4,212	,000	
Nakit Oranı	,012	,006	,177	2,153	,033	,031

Tablo 3.11’de yer alan 2015 yılına ait veriler incelendiğinde alacak devir hızı, ticari borç devir hızı, stok devir hızı ve nakit dönüş süresi ile aktif kârlılığı arasında anlamlı ilişki olmadığı anlaşılmaktadır. Satışlardaki yüzde değişim, kaldıraç oranı, cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı ile aktif kârlılığı arasında 0,05 anlamlılık düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlı ilişki olduğu görülmektedir. Satışlardaki yüzde değişimdeki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %28,6’lık değişime

neden olduğu görülmektedir. Kaldıraç oranındaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında ters yönde %32,6'lık değişime anlaşılmaktadır. Cari orandaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %27,8'lik değişime neden olduğu görülmektedir. Asit-test oranındaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %26,6'lık değişime neden olduğu anlaşılmaktadır. Nakit oranındaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %17,7'lik değişime neden olduğu görülmektedir.

2015 yılına göre çalışma sermayesi ile özsermaye kârlılığı ilişkisine ait regresyon analizi sonuçları Tablo 3.12'da gösterilmiştir.

**Tablo 3.12.** 2015 yılına göre bağımsız değişkenler ile özsermaye kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları

Model	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Sig.	R <sup>2</sup>
	B	Std. Hata	Beta			
	,009	,038		,231	,817	
Satışlardaki % Değişim	4,558E-5	,000	,147	1,787	,076	,022
	,114	,059		1,913	,058	
Kaldıraç Oranı	-,175	,078	-,184	-2,249	,026	,034
	-,021	,058		-,362	,718	
Alacak Devir Hızı	,005	,007	,062	,745	,458	,004
	-,047	,056		-,837	,404	
Ticari Borç Devir Hızı	,009	,006	,117	1,411	,160	,014
	,006	,042		,139	,889	
Stok Devir Hızı	,001	,002	,028	,336	,738	,001
	-,010	,054		-,187	,852	
Nakit Dönüş Süresi	,000	,000	,047	,569	,570	,002
	-,077	,054		-1,424	,157	
Cari Oran	,040	,017	,187	2,288	,024	,035
	-,056	,050		-1,110	,269	
Asit-Test Oranı	,042	,020	,167	2,037	,043	,028
	-,007	,041		-,175	,861	
Nakit Oranı	,030	,024	,103	1,241	,216	,011

Tablo 3.12’de yer alan 2015 yılına ait veriler incelendiğinde, satışlardaki yüzde değişim, alacak devir hızı, ticari borç devir hızı, stok devir hızı, nakit dönüş süresi ve nakit oranı ile özsermaye kârlılığı arasında anlamlı ilişki olmadığı görölmektedir. Kaldıraç oranı, cari oran ve asit-test oranı ile özsermaye kârlılığı arasında 0,05 anlamlılık düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlı ilişki olduğu anlaşılmaktadır. Kaldıraç oranındaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında ters yönde %18,4’lük değişime neden olduğu görölmektedir. Cari orandaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %18,7’lik değişime neden olduğu görölmektedir. Asit-test oranındaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %16,7’lik değişime neden olduğu anlaşılmaktadır.

### 3.2.6. 2016 yılı itibarıyla çalışma sermayesinin kârlılık ile ilişkisi

2016 yılına göre çalışma sermayesi ile aktif kârlılığı ilişkisine ait regresyon analizi sonuçları Tablo 3.13'te gösterilmiştir.

**Tablo 3.13.** 2016 yılına göre bağımsız değişkenler ile aktif kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları

Model	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Sig.	R <sup>2</sup>
	B	Std. Hata	Beta			
	,040	,011		3,820	,000	
Satışlardaki % Değişim	,000	,000	,395	5,152	,000	,156
	,074	,017		4,387	,000	
Kaldıraç Oranı	-,054	,020	-,215	-2,643	,009	,046
	,049	,017		2,852	,005	
Alacak Devir Hızı	-,001	,002	-,053	-,639	,524	,003
	,025	,017		1,465	,145	
Ticari Borç Devir Hızı	,002	,002	,101	1,217	,226	,010
	,037	,013		2,823	,005	
Stok Devir Hızı	,001	,001	,056	,669	,505	,003
	,038	,015		2,545	,012	
Nakit Dönüş Süresi	2,975E-5	,000	,029	,354	,724	,001
	-,006	,017		-,340	,735	
Cari Oran	,024	,007	,285	3,563	,000	,081
	,001	,015		,077	,939	
Asit-Test Oranı	,030	,008	,291	3,654	,000	,085
	,019	,012		1,553	,123	
Nakit Oranı	,060	,016	,307	3,866	,000	,094

Tablo 13.3'te yer alan 2016 yılına ait veriler incelendiğinde, alacak devir hızı, ticari borç devir hızı, stok devir hızı, nakit dönüş süresi ile aktif kârlılığı arasında anlamlı ilişki olmadığı anlaşılmaktadır. Satışlardaki yüzde değişim, kaldıraç oranı, cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı ile aktif kârlılığı arasında 0,05 anlamlılık düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlı ilişki olduğu görülmektedir. Satışlardaki yüzde değişimdeki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %39,5'lik değişime

neden olduğu tespit edilmiştir. Kaldıraç oranındaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında ters yönde %21,5'lik değişime neden olduğu anlaşılmaktadır. Cari orandaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %28,5'lik değişime neden olduğu görülmektedir. Asit-test oranındaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %29,1'lik değişime neden olduğu anlaşılmaktadır. Nakit oranındaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %30,7'lik değişime neden olduğu görülmektedir.

2016 yılına göre çalışma sermayesi ile özsermaye kârlılığı ilişkisine ait regresyon analizi sonuçları Tablo 3.14'te gösterilmiştir.

**Tablo 3.14.** 2016 yılına göre bağımsız değişkenler ile özsermaye kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları

Model	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Sig.	R <sup>2</sup>
	B	Std. Hata	Beta			
	,038	,047		,817	,416	
Satışlardaki % Değişim	,001	,000	,297	3,734	,000	,088
	,092	,073		1,264	,208	
Kaldıraç Oranı	-,087	,089	-,082	-,982	,328	,007
	-,011	,073		,145	,885	
Alacak Devir Hızı	,009	,009	,077	,921	,358	,006
	-,030	,073		-,405	,686	
Ticari Borç Devir Hızı	,011	,009	,105	1,263	,209	,011
	-,046	,053		-,863	,390	
Stok Devir Hızı	,011	,003	,275	3,439	,001	,076
	,015	,063		,236	,814	
Nakit Dönüş Süresi	,000	,000	,052	,623	534	,003
	-,122	,074		-1,647	,102	
Cari Oran	,084	,030	,231	2,851	,005	,053
	-,100	,067		-1,499	,136	
Asit-Test Oranı	,106	,036	,241	2,977	,003	,058
	-,059	,052		-1,128	,261	
Nakit Oranı	,273	,066	,326	4,141	,000	,106



Tablo 13.4'te yer alan 2016 yılına ait veriler incelendiğinde kaldıraç oranı, alacak devir hızı, ticari borç devir hızı, nakit dönüş süresi ile özsermaye kârlılığı arasında anlamlı ilişki olmadığı görülmektedir. Satışlardaki yüzde değişim, stok devir hızı, cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı ile özsermaye kârlılığı arasında 0,05 anlamlılık düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlı ilişki olduğu anlaşılmaktadır. Satışlardaki yüzde değişimdeki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %29,7'lik değişime eden olduğu görülmektedir. Stok devir hızındaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %27,5'lik değişime neden olduğu anlaşılmaktadır. Cari orandaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %23,1'lik değişime neden olduğu görülmektedir. Asit-test oranındaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %24,1'lik değişime neden olduğu anlaşılmaktadır. Nakit oranındaki 1 birimlik değişimin özsermaye kârlılığında aynı yönde %32,6'lık değişime neden olduğu görülmektedir.

### 3.2.7. 2017 yılı itibarıyla çalışma sermayesinin kârlılık ile ilişkisi

2017 yılına göre çalışma sermayesi ile aktif kârlılığı ilişkisine ait regresyon analizi sonuçları Tablo 3.15'te gösterilmiştir.

**Tablo 3.15.** 2017 yılına göre bağımsız değişkenler ile aktif kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları

Model	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Sig.	R <sup>2</sup>
	B	Std. Hata	Beta			
	,052	,009		6,003	,000	
Satışlardaki % Değişim	9,807E-6	,000	,129	1,558	,121	,017
	,099	,013		7,637	,000	
Kaldıraç Oranı	-,072	,016	-,355	-4,554	,000	,126
	,035	,013		2,686	,008	
Alacak Devir Hızı	,003	,002	,146	1,774	,078	,021
	,022	,013		1,652	,101	
Ticari Borç Devir Hızı	,005	,002	,257	3,196	,002	,066
	,056	,010		5,449	,000	
Stok Devir Hızı	,000	,001	-,037	-,447	,655	,001
	,045	,012		3,813	,000	
Nakit Dönüş Süresi	7,619E-5	,000	,084	1,017	,311	,007
	-,016	,013		-1,228	,221	
Cari Oran	,040	,006	,484	6,629	,000	,234
	,028	,011		2,525	,013	
Asit-Test Oranı	,022	,006	,285	3,564	,000	,081
	,028	,009		3,180	,002	
Nakit Oranı	,077	,013	,449	6,029	,000	,202

Tablo 3.15'te yer alan 2017 yılına ait veriler incelendiğinde, satışlardaki yüzde değişim, alacak devir hızı, stok devir hızı ve nakit dönüş süresi ile aktif kârlılığı arasında anlamlı ilişki olmadığı görülmektedir. Kaldıraç oranı, ticari borç devir hızı, cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı ile aktif kârlılığı arasında 0,05 anlamlılık düzeyinde (%95 güven aralığında) anlamlı ilişki olduğu anlaşılmaktadır. Kaldıraç oranındaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında ters yönde %35,5'lik değişime neden

olduğu görülmektedir. Ticari borç devir hızındaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %25,7'lik değişime anlaşılmaktadır. Cari orandaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %48,4'lük değişime neden olduğu görülmektedir. Asit-test oranındaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %28,5'lik değişime neden olduğu görülmektedir. Nakit oranındaki 1 birimlik değişimin aktif kârlılığında aynı yönde %44,9'luk değişime neden olduğu anlaşılmaktadır.

2017 yılına göre çalışma sermayesi ile özsermaye kârlılığı ilişkisine ait regresyon analizi sonuçları Tablo 3.16'da gösterilmiştir.

**Tablo 3.16.** 2017 yılına göre bağımsız değişkenler ile özsermaye kârlılığı arasındaki ilişkinin regresyon analizi sonuçları

Model	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Sig.	R <sup>2</sup>
	B	Std. Hata	Beta			
Satışlardaki % Değişim	,162	,089		1,825	,070	,000
	-7,086E-6	,000	-,009	-,110	,912	
Kaldıraç Oranı	,173	,141		1,228	,221	,000
	-,018	,171	-,009	-,105	,917	
Alacak Devir Hızı	-,036	,134		-,273	,785	,026
	,034	,017	,161	1,959	,052	
Ticari Borç Devir Hızı	,064	,136		,473	,637	,006
	,015	,016	,078	,935	,351	
Stok Devir Hızı	,169	,103		1,635	,104	,000
	-,001	,007	-,012	-,144	,886	
Nakit Dönüş Süresi	,178	,120		1,480	,141	,000
	,000	,001	-,017	-,203	,840	
Cari Oran	,122	,150		,813	,418	,001
	,023	,070	,027	,330	,742	
Asit-Test Oranı	,160	,116		1,377	,171	,000
	,001	,065	,001	,016	,987	
Nakit Oranı	,144	,100		1,440	,152	,001
	,052	,145	,030	,360	,719	

Tablo 3.16’da yer alan 2017 yılına ait veriler incelendiğinde, satışlardaki yüzde değişim, kaldıraç oranı, alacak devir hızı, ticari borç devir hızı, stok devir hızı, nakit dönüş süresi, cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı ile özsermaye kârlılığı arasında anlamlı ilişki olmadığı görölmektedir.

### **3.2.8. Tüm yılların genel ortalamaları itibarıyla çalışma sermayesi ve kârlılık ile ilişkisi**

Ele alınan bütün yıllar için bağımlı değişkenler ile bağımsız değişkenler arasında anlamlı ilişki olup olmadığı Tablo 3.17’de gösterilmektedir.

**Tablo 3.17.** Yıllar itibarıyla bağımlı değişkenler ile bağımsız değişkenlerin istatistiksel anlamlılık ilişkileri karşılaştırmalı tablosu

Bağımlı Değişken	Yıl	Satışlardaki Yüzde Değişim	Kaldıraç Oranı	Alacak Devir Hızı	Ticari Borç Hızı	Stok Devir Hızı	Nakit Dönüş Süresi	Cari Oran	Asit-Test Oranı	Nakit Oranı
Aktif Kârlılığı	2011	Yok	Var	Yok	Var	Yok	Yok	Var	Var	Var
Aktif Kârlılığı	2012	Yok	Yok	Yok	Yok	Yok	Var	Var	Var	Var
Aktif Kârlılığı	2013	Yok	Var	Var	Yok	Yok	Yok	Yok	Yok	Yok
Aktif Kârlılığı	2014	Var	Var	Yok	Yok	Yok	Yok	Var	Var	Var
Aktif Kârlılığı	2015	Var	Var	Yok	Yok	Yok	Yok	Var	Var	Var
Aktif Kârlılığı	2016	Var	Var	Yok	Yok	Yok	Yok	Var	Var	Var
Aktif Kârlılığı	2017	Yok	Var	Yok	Var	Yok	Yok	Var	Var	Var
Aktif Kârlılığı	Yılların Ortalaması	Var	Yok	Yok	Yok	Yok	Yok	Var	Var	Var
Özsermaye Kârlılığı	2011	Var	Var	Yok	Var	Yok	Yok	Var	Var	Var
Özsermaye Kârlılığı	2012	Yok	Yok	Yok	Yok	Yok	Yok	Yok	Yok	Var
Özsermaye Kârlılığı	2013	Yok	Yok	Yok	Yok	Yok	Yok	Var	Var	Var
Özsermaye Kârlılığı	2014	Var	Var	Yok	Yok	Yok	Yok	Var	Var	Var
Özsermaye Kârlılığı	2015	Yok	Var	Yok	Yok	Yok	Yok	Var	Var	Yok
Özsermaye Kârlılığı	2016	Var	Yok	Yok	Yok	Var	Yok	Var	Var	Var
Özsermaye Kârlılığı	2017	Yok	Yok	Yok	Yok	Yok	Yok	Yok	Yok	Yok
Özsermaye Kârlılığı	Yılların Ortalaması	Yok	Var	Yok	Var	Var	Yok	Var	Var	Var

Tablo 3.17’den görüleceği üzere 2011-2017 yılları arasında bağımlı değişkenler ile bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiye genel olarak bakıldığında, satışlardaki yüzde değişim ile aktif kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla anlamlı ilişki bulunmadığı

anlaşmaktadır. Kaldıraç oranı ile aktif kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla ters yönde anlamlı ilişki olduğu görülmektedir. Alacak devir hızı, ticari borç devir hızı ve stok devir hızı ile aktif kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla anlamlı ilişki olmadığı anlaşmaktadır. Nakit dönüş süresi ile aktif kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla anlamlı ilişki olmadığı tespit edilmiştir. Cari oran ile aktif kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla aynı yönde anlamlı ilişki olduğu görülmektedir. Asit-test oranı ile aktif kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla aynı yönde anlamlı ilişki olduğu anlaşmaktadır. Nakit oranı ile aktif kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla aynı yönde anlamlı ilişki olduğu görülmektedir.

Satışlardaki yüzde değişim ile özsermaye kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla anlamlı ilişki olmadığı anlaşmaktadır. Kaldıraç oranı ile özsermaye kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla anlamlı ilişki olmadığı anlaşmaktadır. Alacak devir hızı, ticari borç devir hızı ve stok devir hızı ile özsermaye kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla anlamlı ilişki olmadığı anlaşmaktadır. Nakit dönüş süresi ile özsermaye kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla anlamlı ilişki olmadığı tespit edilmiştir. Cari oran ile özsermaye kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla aynı yönde anlamlı ilişki olduğu görülmektedir. Asit-test oranı ile özsermaye kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla aynı yönde anlamlı ilişki olduğu görülmektedir. Nakit oranı ile özsermaye kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla aynı yönde anlamlı ilişki olduğu görülmektedir.

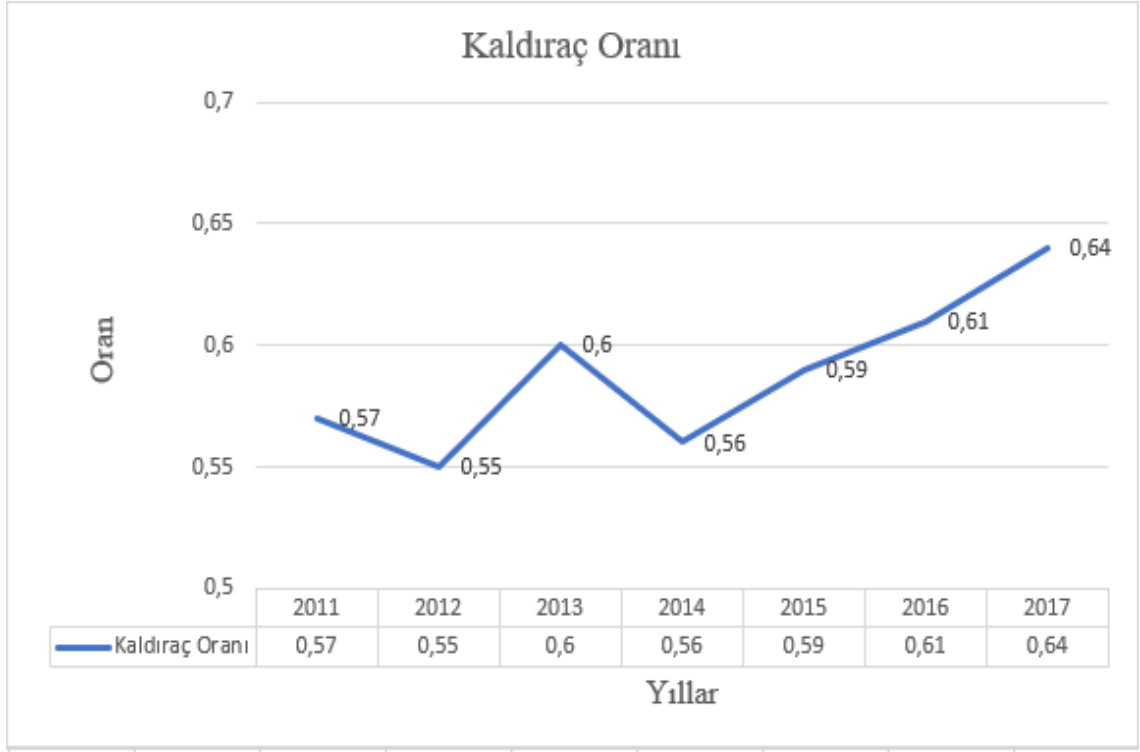
Şekil 3.1’de cari oran, asit-test oranı ve nakit oranının yıllara göre değişimi grafiği gösterilmektedir.



**Şekil 3.1.** Cari oran, asit-test oranı ve nakit oranının yıllara göre değişimi grafiği

Sonuç olarak Tablo 3.17’den de görüldüğü gibi yıllar itibarıyla aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı ile en fazla likidite oranları kapsamında yer alan cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı değişkenleri arasında anlamlı ilişkisi bulunduğu saptanmıştır. Bu oranlardaki değişimin söz konusu kârlılık oranlarını etkilediği söylenebilir. Ayrıca analize destek olarak kaldıraç oranı ile söz konusu aktif kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla ters yönde anlamlı ilişki bulunduğu görülmektedir. Bütün bunlar göz önünde bulundurulduğunda likidite oranları kapsamında yer alan oranların (cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı) yıllar itibarıyla ortalamalarının Şekil 3.1’den de görüleceği gibi genel kabul görmüş ortalamalar seviyesinde olduğunu ve analiz kapsamında yer alan işletmelerin genel olarak borç ödeme güçlerinin iyi olmasının kârlılık düzeylerini de etkilediği söylenebilir.

Şekil 3.2’de kaldıraç oranının yıllara göre değişimi grafiği gösterilmektedir.



Şekil 3.2. Kaldıraç oranının yıllara göre değişimi grafiği

Ancak borçlanma işlemleriyle ilgili olarak kaldıraç oranlarındaki değişimin kârlılık oranlarında ters yönde etki yaptığı da görülmektedir. Bu bakımdan ilave borçlanmaların özellikle finansman maliyetleri nedeniyle aktif kârlılığını olumsuz etkilediği rahatlıkla söylenebilir.



## SONUÇ VE ÖNERİLER

Çalışma sermayesinin verimli bir şekilde yönetilmesi, işletmenin finansal başarısı için hayati önem taşımaktadır. Büyüme, kârlılık ve likidite arasında denge oluşturmak finans yöneticilerinin başarısını göstermektedir. Nakit yönetimi, alacak yönetimi, stok yönetimi ve kısa vadeli yabancı kaynakların yönetimi, çalışma sermayesi yönetiminin etkinliği için kritik rol oynamaktadır.

Bu çalışmada çalışma sermayesi yönetiminin kârlılık ile ilişkisinin araştırılması amaçlanmıştır. Bu kapsamda birinci bölümde çalışma sermayesinin tanımı ve özellikleri, çalışma sermayesinin unsurları, çalışma sermayesi döngüsü (nakit dönüş süresi), çalışma sermayesi çeşitleri, çalışma sermayesini etkileyen faktörler, çalışma sermayesi yönetimi kavramı amacı ve önemi, çalışma sermayesi unsurlarının yönetimi, çalışma sermayesi yönetiminde karşılaşılan sorunlar, çalışma sermayesi ihtiyacının belirlenmesinde kullanılan yöntemler, çalışma sermayesinin finansman kaynakları, çalışma sermayesi finanslama stratejileri, finansal krizlerin çalışma sermayesine etkileri incelenmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde ise kâr ve kârlılık tanımı, kârlılık ölçümü, etkili çalışma sermayesi yönetimi, işletme verimliliği ve işletme kârlılığı, çalışma sermayesi yönetimi ve kârlılık ilişkisini inceleyen literatür araştırması yer almaktadır. Uygulama bölümü olan üçüncü bölümde de işletmelerde çalışma sermayesi yönetiminin işletme kârlılığı ile ilişkisinin belirlenmesi amacıyla, Borsa İstanbul'da işlem gören 146 imalat işletmesinin 2011-2017 yılları arasındaki verileri kullanılarak, IBM SPSS 22 Programı aracılığıyla basit regresyon analizi ile veriler analiz edilmiştir. Çalışmada bağımsız değişken olarak satışlardaki yüzde değişim, kaldıraç oranı, alacak devir hızı, ticari borç devir hızı, stok devir hızı, nakit dönüş süresi, cari oran, asit-test oranı ve nakit oran; bağımlı değişken olarak aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı kullanılmıştır.

Çalışmanın analiz sonuçlarına bakıldığında, çoğu yıl itibarıyla kaldıraç oranı ile aktif kârlılığı arasında ters yönlü anlamlı ilişki olduğu, cari oran ile aktif kârlılığı arasında aynı yönlü anlamlı ilişki olduğu, asit-test oranı ile aktif kârlılığı arasında aynı yönlü anlamlı ilişki olduğu, nakit oranı ile aktif kârlılığı arasında aynı yönlü anlamlı ilişki olduğu görülmektedir.

Diğer taraftan cari oran ile özsermaye kârlılığı arasında aynı yönde anlamlı ilişki olduğu, asit-test oranı ile özsermaye kârlılığı arasında aynı yönde anlamlı ilişki olduğu, nakit oran ile özsermaye kârlılığı arasında aynı yönde anlamlı ilişki olduğu anlaşılmaktadır.

Bağımsız değişkenler ile bağımlı değişkenlerin arasındaki istatistiksel ilişki karşılaştırıldığında bağımsız değişkenlerin aktif kârlılığı ile istatistiksel ilişkisinin, özsermaye kârlılığı ile arasındaki istatistiksel ilişkiden yıl itibarıyla daha fazla olduğu anlaşılmaktadır. Aralarındaki en kuvvetli istatistiksel ilişki kaldıraç oranı ile özsermaye kârlılığı arasındaki ters yönlü istatistiksel ilişkidir.

Bu çalışmanın analizinde kaldıraç oranı ile aktif kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla ters yönde anlamlı ilişki olduğu görülmektedir. Ahmad, Salman ve Shamsi'nin (2015) gerçekleştirdikleri çalışmalarında da kaldıraç oranı ile aktif kârlılığı arasında ters yönlü anlamlı ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Cari oran ile aktif kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla aynı yönde anlamlı ilişki olduğu görülmektedir. Rehman, Khan ve Khokhar'ın (2015) yaptıkları çalışmalarında cari oran ile aktif kârlılığı arasında aynı yönde anlamlı ilişki olduğu ortaya koymuşlardır. Durrah ve diğerlerinin (2016) yaptıkları çalışmalarında likidite oranları (cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı) ile aktif kârlılığı arasında aynı yönlü anlamlı ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Al-Quadi ve Khanji'nin (2018) çalışmalarında cari oran ve asit-test oranı ile aktif kârlılığı arasında önemli ölçüde aynı yönlü anlamlı ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Arshad ve Gondal'ın (2013) gerçekleştirdikleri çalışmalarında da cari oran ile aktif kârlılığı arasında aynı yönlü anlamlı ilişki olduğunu saptanmıştır. Asit-test oranı ile aktif kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla aynı yönde anlamlı ilişki olduğu anlaşılmaktadır. Madushanka ve Jathurika'nın (2018) yaptıkları çalışmalarında da asit-test oranı ile aktif kârlılığı aynı yönlü anlamlı ilişki olduğu tespit etmiştir. Nakit oranı ile aktif kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla aynı yönde anlamlı ilişki olduğu görülmektedir. Khaldun ve Muda'nın (2014) gerçekleştirdikleri çalışmalarında da nakit oranı ile aktif kârlılığı arasında aynı yönlü anlamlı ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Rehman, Khan ve Khokhar'ın (2015) yaptıkları çalışmada ise nakit oranı ile aktif kârlılığı arasında ters yönde ancak önemsiz bir ilişki olduğu ortaya çıkarmışlardır.

Cari oran ile özsermaye kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla aynı yönde anlamlı ilişki olduğu görülmektedir. Rehman, Khan ve Khokhar'ın (2015) yaptıkları çalışmalarında cari oran ile özsermaye arasında anlamlı ilişki olduğu belirtilmiştir. Hermanto, Panjaitan ve Widyastuti'nin (2018) yaptıkları çalışmalarında da cari oran ile özsermaye kârlılığı arasında aynı yönlü anlamlı ilişki olduğu tespit etmişlerdir. Asit-test oranı ile özsermaye kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla aynı yönde anlamlı ilişki olduğu görülmektedir. Srbinoska'nın (2018) gerçekleştirdiği çalışmasında da asit-test oranı ile

özsermaye kârlılığı arasında aynı yönlü anlamlı ilişki olduğunu tespit etmiştir. Nakit oranı ile özsermaye kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla aynı yönde anlamlı ilişki olduğu görülmektedir.

Analiz sonuçlarında cari oran ile aktif kârlılığı arasında ve ardından özsermaye kârlılığı ile arasında aynı yönde anlamlı ilişki olduğu saptanmıştır. Ancak cari oranın çok yüksek olması işletme için kârlılığının fazla olacağı anlamına gelmeyebilir. İşletmenin âtil durumda bulunan likiditesi yüksek dönen varlıklarının fazla olması halinde alternatif yatırımlar ile getiri sağlanamaması, stoklar gibi likiditesi daha düşük dönen varlıkların fazlalığı stok maliyetlerinin artması gibi nedenlerle işletmenin kârlılığını düşürebilir. Dönen varlıklar arasındaki en uygun kompozisyon yaratılarak likidite ve kârlılık arasında optimal denge oluşturulmalıdır.

Benzer şekilde analizde nakit oranı ile kârlılık oranları arasında aynı yönde anlamlı ilişki saptanmıştır. Ancak nakit oranının yüksekliği işletme için olumlu gözükebilir. Nakit kalemlerinde cari oranda olduğu gibi etkin bir şekilde yönetilmesi gerektiği unutulmamalıdır. Aksi takdirde alternatif yatırımların getirisinden yoksun bırakabilir. Bu da işletmenin kârlılığını düşürebilir. Nakit kalemler arasında en uygun kompozisyon yaratılarak likidite ve kârlılık arasında optimal denge oluşturulmalıdır.

Kaldıraç oranı işletmeni kârını artıracacağı gibi özsermaye kârlılığını azaltabilir. Kaldıraç oranının yüksek olması, işletmenin borçlarını ödeyememesi ve buna benzer nedenlerle riskli bir şekilde finanse edildiğini gösterebilir. Bu oranın yüksek olması halinde işletmenin kaynak kullanabilme gücünün yüksek olduğu ve bu kaynakların maliyetlerinin kâr oranından düşük olması halinde özsermaye kârlılık oranını artırması söz konusu olabilir. Ancak bu çalışmada kaldıraç oranı ile kârlılık oranları arasında ters yönlü ilişki bulunmuştur. Bu da finansman maliyetlerinin artarak işletmenin kârlılığını düşürdüğü anlamına gelmektedir. Kaldıraçın olumlu etkisinden yararlanılarak finansman maliyetlerinin azaltılarak işletmenin kârlılığı artırılabilir.

Sonuç olarak likidite oranları kapsamında yer alan cari oran, asit-test oranı ve nakit oranının, aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı ile çoğu yıl itibarıyla aynı yönde ilişki olduğu, kaldıraç oranı ile söz konusu aktif kârlılığı arasında çoğu yıl itibarıyla ters yönde anlamlı ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı ile en fazla likidite oranları kapsamında yer alan cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı değişkenleri arasında anlamlı ilişkisi bulunduğu saptanmıştır. Bu oranlardaki değişimin

söz konusu kârlılık oranlarını etkilediği anlaşılmaktadır. Ancak borçlanma işlemleriyle ilgili olarak kaldıraç oranlarındaki değişimin kârlılık oranlarında ters yönde etki yaptığı da görülmektedir. Bu bakımdan ilave borçlanmaların özellikle finansman maliyetleri nedeniyle aktif kârlılığını olumsuz etkilediği söylenebilir.

## KAYNAKÇA

- Ahmad, N., Salman, A. and Shamsi, A.F. (2015). Impact of financial leverage on firms' profitability: An investigation from cement sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6 (7), 75-80.
- Alavinasab, S.M. and Davoudi, E. (2013). Studying the relationship between working capital management and profitability of listed companies in Tehran stock Exchange. *Business Management Dynamics*, 2 (7), 01-08.
- Alsu, E. (2017). Sermaye yapısının kârlılık üzerindeki etkisi: BIST 100 üzerine panel veri analizi. *Gaziantep University Journal of Social Science*, 16 (2), 303-312.
- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2001). *Finansal tablolar ve analizi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal yönetim*. (7. Baskı). İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Akgüç, Ö. (2001). *Mali tablolar analizi*. (14. Baskı). İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Akgüç, Ö. (2013). *Finansal yönetim*. (9. Baskı). İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.
- Akgüç, Ö. (2017). *Mali tablolar analizi* (16. Baskı). İstanbul: Arayış Basım ve Yayıncılık.
- Akın, O., Onat, O.K., Eser, E.D., Dalgıç, R. (2015). Kobilerin alacak yönetimi politikalarının belirlenmesine yönelik bir uygulama: Burdur, Isparta ve Bucak organize sanayi bölgelerinde bir uygulama. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20 (4), 285-304.
- Aksoy, A. ve Yalçın, K. (2008). *İşletme sermayesi yönetimi*. (4.Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Al-Quadi, N.S., and Khanji, İ. (2018). Relationship between liquidity and profitability: An empirical study of trade service sector in Jordan *Research Journal of Finance and Accounting*, 9 (7), 153-157.
- Altan, M. ve Şekeroğlu, G. (2013). Çalışma sermayesi finanslama stratejilerinin firma kârlılığı üzerine etkileri: İMKB'de kayıtlı firmalar üzerinde bir araştırma. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2013 (30), 223-228.
- Arshad, Z. and Gondal, M.Y. (2013). Impact of working capital management on profitability a case of the Pakistan cement industry. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 5 (2), 384-390.

- Apak, S. ve Tunalı, E. (2007). İnşaat sektöründe nakit yönetimi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 36, 50-59.
- Appuhami, B.A.R. (2008). The impact of firms capital expenditure on working capital management: An empirical study across industries in Thailand. *International Management Review*, 4 (1), 8-21.
- Ata, H.A. ve Buğan, M.F. (2016). İmalat şirketlerinde çalışma sermayesi etkinliğinin firma değerine etkisi nasıldır? *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2016 (35), 25-33.
- Attom, B.E. (2016). Working capital management as a financial strategy to improve profitability and growth of micro and small-scale enterprises (MSEs) operating in the central region of Ghana. *International Journal of Research in Commerce & Management* 7 (7), 42-50.
- Aydın, N., Başar, M. ve Coşkun, M. (2015). *Finansal yönetim*. (2. Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Aydın, N., Şen, M. ve Berk, N. (2012). *Finansal yönetim-I*. (1. Baskı). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını.
- Aydın N, Coşkun, M., Bakır, H., Ceylan, A. ve Başar, M. (2004). *Finansal yönetim*. (2. Baskı). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını.
- Aygün, M. (2012). Firma performansı üzerinde çalışma sermayesinin Etkisi: Türk imalat sektörü üzerine bir uygulama. *Ege Akademik Bakış*, 12 (2), 215-223.
- Aytürk, Y. ve Yanık, S. (2015). Çalışma sermayesi yönetimi Türkiye'deki KOBİ'lerde kârlılığı nasıl etkiler? *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 68, 157-167.
- Ayub, Q.M.Y. (2015). Impact of working capital management on profitability of textile sector of Pakistan. *International Journal of Information, Business and Management*, 7 (1), 174-192.
- Bakır, P. (1985). *Finansal yönetim*. İstanbul: Nihad Sayar Yayın ve Yardım Vakfı Yayınevi.
- Bakkal, S. ve Alkan, M. (2011). *2008 finansal krizi ve bu dönemde bankacılık sektörünün kâr etme nedenleri*. İstanbul: Hiperlink Yayınları.

- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P.J. and Martínez-Solano, P. (2011). How does working capital management affect the profitability of Spanish SMEs? *Small Business Economics: An Entrepreneurship Journal*, 39 (2), 517-529.
- Barine, M.N. (2012). Working capital management efficiency and corporate profitability: Evidences from quoted firms in Nigeria. *Journal of Applied Finance & Banking*, 2 (2), 215-237.
- Berk, N. (2015). *Finansal yönetim*. (11. Baskı). İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Bektöre, S. (1970). *İşletmelerde çalışma sermayesi analizi*. Ankara: Sevinç Matbaası.
- Bulut, T. (2017). Organize sanayi bölgeleri (OSB'ler) tüzel kişiliklerinin finansal performans analizine yönelik endeks önerisi: Bulut performans endeksi. *Dergi Park Akademik*, 3, 29-57.
- Bodur, B. ve Aktan, B. (2006). Oranlar aracılığı ile finansal durumunuzu nasıl çözümlersiniz? *Journal of Yaşar University*, 1 (1), 49-67.
- Bursa Ticaret ve Sanayi Odası. (2007). *Tüccarın el kitabı serisi – I: Alacakların yönetimi*. Bursa: BTSO Yayınevi.
- Bursa Ticaret ve Sanayi Odası. (2007). *Tüccarın el kitabı serisi – VIII: Stok yönetimi*. Bursa: BTSO Yayınevi.
- Bursa Ticaret ve Sanayi Odası. (2007). *Tüccarın el kitabı serisi – X: Nakit yönetimi*. Bursa: BTSO Yayınevi.
- Canbaş, S. ve Vural, G. (2016). *Finansal yönetim*. (3. Baskı). Ankara: Karahan Kitabevi.
- Charitou, M.S., Elfani, M. and Lois, P. (2010). The effect of working capital management on firm's profitability: Empirical evidence from an emerging market. *Journal of Business & Economics Research*, 8 (12), 63-68.
- Ceylan, A. (1993). *İşletmelerde finansal yönetim*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Coşkun, E. ve Kök, D. (2011). Çalışma sermayesi politikalarının kârlılık üzerine etkisi: Dinamik Panel Uygulaması. *Ege Akademik Bakış*, 2011 (11), 75-85.
- Çerçi, G., Uzkaralar, Ö., ve Önal, Y.B. (2013). Çalışma sermayesi yönetiminin işletmelerin kârlılıkları üzerine etkisinin araştırılması. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 50 (581), 37-51.

- Çonkar, K. ve Özdemir, Ş. (2009). *Kobi girişimleri için yatırım projelerinin hazırlanması ve değerlendirilmesi*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları.
- Danuletiu, A.E. (2010). Working capital management and profitability: A case of Alba County companies. *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 12 (1), 363-374.
- De Freitas, P.J.F. (1986). *Achieving and maintaining inventory accuracy in South African MRP-II environment*. Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi. Johannesburg: University of the Witwatersrand.
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business, Finance and Accounting*, 30 (3), 573-587.
- Demirci, N.S. (2017). İmalat sanayi sektöründe kârlılığın belirleyicileri: TCMB sektör bilançolarıyla panel veri analizi (1996-2015). *Ege Akademik Bakış*, 17 (3), 381-394.
- Doğan, M. ve Topal, Y. (2016). Kârlılığı belirleyen finansal faktörler: BIST’te işlem gören imalat sanayi firmaları üzerine bir araştırma. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 3 (1), 53-64.
- Durrah, O., Rahman, A.A.A, Jamil, S.A, Ghafeer, N.A. (2016). Exploring the relationship between liquidity ratios and indicators of financial performance: An analytical study on food industrial companies listed in Amman Bursa. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2016, 6 (2), 435-441.
- Dursun, A. ve Ayrıçay, Y. (2012). Çalışma sermayesi-kârlılık ilişkisinin İMKB örneğinde 1996-2005 dönemi analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 26 (3-4), s.199-214.
- Eljelly, A. (2004). Liquidity-profitability tradeoff: An empiricial investigation in an emerging market. *International Journal of Commerce & Management*, 14 (2), 209-225.
- Erdinç, S. B. (2008). Konaklama işletmelerinde işletme sermayesi yönetiminin incelenmesi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 10 (2), 223-236.
- Erdoğan, M. (1976). *Erzincan bez fabrikasının çalışma sermayesi analizi*. Erzurum: Atatürk Üniversitesi Yayınları.



- Erdoğan, M. (1990). *İşletme finansmanı*. Diyarbakır: Dicle Üniversitesi Diyarbakır Meslek Yüksek Okulu Yayınları.
- Erdoğan, M. (2009). *Finansal yönetim*. İstanbul: Aktif Yayınevi.
- Eroğlu, A., Karaatlı, M. ve Kılıç, Y. (2004). Kusurlu ürünler için bir ekonomik üretim miktarı modeli. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9 (2), 131-140.
- Farris II, M.T., Hutchison, P.D. and Hasty, R.W. (2005). Using cash to cash to benchmark service industry performance. *The Journal of Applied Business Research*, 21 (2), 113-123.
- Fosberg, R. H. (2012). Determinants of short-term debt financing. *Research in Business and Economics Journal*, 6 (July), 1-11.
- Garcia-Teruel, P. and J, Martinez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3 (2), 164-177.
- Gill, A., Biger, N. and Mathur, N. (2010). The relationship between working capital management and profitability: Evidence from The United States. *Business and Economics Journal*, 2010 (10), 1-9.
- Goel, S. (2013). Working capital management efficiency and firm profitability: A study of Indian Retail Industry. *South Asian Journal of Management*, 20 (3), 104-121.
- Gole, V.L. (2010). Çalışma sermayesi yönetimi (Çev: Muammer Erdoğan), *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2 (4), 99-116.
- Gönenli, A. (1979). *İşletmelerde finansal yönetim*. (3. Baskı). İstanbul: Finans Enstitüsü Yayınları.
- Gündoğdu, A. (2017). *Finansal analiz: Temel teoriler ve açıklamalı örnekler*. (1. Baskı). Seçkin Yayınevi.
- Güneş, S. (2013). Finansal gelişmişlik ve büyüme arasındaki nedensellik testi: Türkiye örneği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 14 (1), 73-85.
- Gümüş, U.T. ve Bolel, N. (2017). Rasyo analizleri ile finansal performansın ölçülmesi: Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren havayolu şirketlerinde bir uygulama. *Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4 (2), 87-96.

- Gürçay, G. (2012). *Yöneticiler için temel stok kontrolü*. (1. Baskı). İstanbul: Çatı Kitapları.
- Güvemli, O. (1973). *Sanayi İşletmelerinde İşletme Sermayesi ve Analizi*. İstanbul: Kutulmuş Matbaası.
- Hansen, D.R., Mowen, M. M., and Guan, L. (2009). *Cost management accounting & control*. (6<sup>th</sup> Edition). Ohio: South-Western Cengage Learning.
- Hermanto, Y.B., Panjaitan, T. W.S., and Widyastuti, M. (2018). Effects of current ratio and debt-to-equity ratio on return on asset and return on equity. *International Journal of Business and Management Invention*, 7 (12), 31-39.
- İftikhar, M. (2013). Determinants of working capital management efficiency: Case study of Pakistan automotive and engineering firms listed in Karachi Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4 (7), 216-239.
- Kaiser, K. and Young, S.D. (2009). Need cash? Look inside your company. *Harvard Business Review*, 87 (5), 1-12.
- Kasozi, J. (2017). The effect of working capital management on profitability: A case of listed manufacturing firms in South Africa. *Investment Management and Financial Innovations*, 14 (2), 336-346.
- Kavak, Ş. (2002). Farklı amortisman hesaplama yöntemlerinin işletme (çalışma) sermayesi üzerine etkileri. *Üçüncü Sektör Kooperatifçilik*, 135 (OcakŞubat-Mart), 31-38.
- Kendirli, S. ve Konak, F. (2014). İşletme (çalışma) sermayesi yönetiminin firma performansı üzerindeki etkisi: BİST gıda, içecek endeksi uygulaması. *Akademik Bakış Dergisi*, 41(3). Erişim adresi <https://www.academia.edu/14255481/>
- Keskin, R. ve Gökalp, F. (2016). Çalışma sermayesi yönetiminin firma kârlılığı üzerine etkisi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 17 (1), 15-25.
- Kobu, B. (2008). *Üretim yönetimi*. (14. Baskı). İstanbul: Beta Basın Yayım Dağıtım A.Ş.
- Koçak, A. (2008). Malzeme yönetiminde malzeme ihtiyaç planlaması ve Kanban sistemlerinin bütünleştirilmesinde farklı yaklaşımlar: Literatür araştırması. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10 (1), 225-246.

- Kubasakova, I. and Ivankova, K. (2010). Constraint management system – Optimized production technology (OPT). *Journal of The Institute of Technology and Business in Ceske Budejovice*, 1 (2), 35-39.
- Kulesza, M.G., Weaver, P.Q. and Friedman, S. (2011). Frederick W. Taylor’s presence in 21st century management accounting systems and work process theories. *Journal of Business and Management*, 17 (1), 105-120.
- Küçük, O. (2009). *Stok yönetimi ampirik bir yaklaşım*. (1.Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Kwenda, F. and Holden, M. (2014). A dynamic perspective on determinants of short-term debt financing: Evidence from South African listed firms. *Journal of Applied Business Research*, 30 (1), 183-196.
- Khaldun K.I., and Muda, I. (2014). The influence of profitability and liquidity ratios on the growth of profit of manufacturing companies a study of food and beverages sector companies listed on Indonesia Stock Exchange (period 2010-2012). *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 2 (12), 1-17.
- Lazaridis, I. and Tryfonidis, D. (2006). The relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens Stock Exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*, 19 (1), 1-12.
- Lundrigan, R. (1986). What is the thing called OPT? *Production and Inventory Management*, 27 (2), s.2-12.
- Madushanka, K.H.I. and Jathurika, M. (2018). The impact of liquidity ratios on profitability (With special reference to listed manufacturing companies in Sri Lanka). *International Research Journal of Advanced Engineering and Science*, 3 (4), 157-161.
- Mathuva, D. (2010). The influence of working capital management components on corporate profitability. *Research Journal of Business Management*, 4 (1), 1-11.
- Meder Çakır, H. (2013). Nakit döngüsünün firma kârlılığına etkisinin sektörel analizi. *Journal of Yaşar University*, 30 (8), 4948-4965.
- Mielcarz, P., Osiichuk, D. and Wnuczak, P. (2018). Working capital management through the business cycle: Evidence from the corporate sector in Poland. *Akademia Ekonomiczno-Humanistyczna w Warszawie*, 12 (2), 223-236.

- Mohamad, N.E.A.B. and Saad, N.B.M. (2010). Working capital management: The effect of market valuation and profitability in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 5 (11), 140-147.
- Nazir, M.S. and Afza, T. (2009). Impact of aggressive working capital management policy on firms' profitability. *Journal of Applied Finance*, 15 (8), 19-30.
- Okka, O. (2015). *Analitik Finansal Yönetim*. (2. Baskı). İstanbul: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Öz, Y. ve Güngör, B. (2007). Çalışma sermayesi yönetiminin firma kârlılığı üzerine etkisi: İmalat sektörüne yönelik panel veri analizi. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2 (10), 319-332.
- Özdemir, M. (2016). *Finansal yönetim*. (3. Baskı). İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Özolgun, H. (2017). Karşılaştırmalı mali tablolar analizi. *Journal Of Emerging Economies And Policy*, 2 (1), 55-63.
- Özpeynirci, R. ve Kalaycı, E. (2016). Bankalarda müşteri kârlılık analizi: Bir alan araştırması. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8 (1), 21-36.
- Poyraz, E. (2012). İşletme sermayesi finanslama stratejilerinin kârlılık oranları üzerindeki etkisi: Akbank T.A.Ş. uygulaması. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 27 (1), 47-56
- Rai Technology University. (2013). *Enterprise Resource Planning*. Bangalore.
- Rehman, M.Z., Khan, M.N. and Imran Khokhar (2015). Investigating liquidity-profitability relationship: Evidence from companies listed in Saudi Stock Exchange (Tadawul). *Journal of Applied Finance & Banking*, 5 (1), 159-173.
- Sayılğan, G. (2006). *Soru ve yanıtlarla işletme finansmanı*. (2. Baskı). Ankara: Turhan Kitabevi.
- Senal, S., Aslantaş Ateş, B. ve Acar, D. (2013). Özsermaye kârlılığı ve hisse başına kazanç açısından kapsamlı kârın incelenmesi (2009-2011). *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27 (3), 55-80.
- Sharma, A.K. and Kumar, S. (2011). Effect of working capital management on firm profitability: Empirical evidence from India. *Global Business Review*, 12 (1), 159-173.

- Shin, H.H. and Soenen, L. (1998). Efficiency of working capital and corporate profitability. *Financial Practice and Education*, 8, 37-45.
- Shinzato, T. (2017). Property safety stock policy for correlated commodities based on probability inequality. *Hitotsubashi University PLOS Submission*, 1701 (02245), s.1-16.
- Shtub, A. and Karni, R. (2010). *ERP: The dynamics of supply chain and process management*. (Second Edition). London: Springer Science+Business.
- Srbinoska, D.S. (2018). Liquidity and Profitability Analysis of Non-Financial Entities Listed on the Macedonian Stock Exchange. *School of Business Economics and Management*, 6 (2), 34-46.
- Şahin, H. (2009). *Yatırım projeleri analizi*. (4. Baskı). Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Şahin, O. (2011). İMKB'ye kayıtlı imalat işletmelerinde çalışma sermayesi politikaları ve firma performansı ilişkileri. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6 (2), 123-141.
- Şamiloğlu, F. and 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.
- Talonpoika, A.M., Kärri, T., Pirttilä, M. and Monto S. (2016). Defined strategies for financial working capital management. *International Journal of Managerial Finance*, 12 (3), 277-294.
- Tekin, M. (2009). *Üretim yönetimi: İkinci cilt*. (6. Baskı). Konya: Günay Ofset.
- Tekok, O. (1978). *Finansal yönetim: Finansal planlama-yatırım politikası*. (2.Baskı). Ankara: San Matbaası.
- Thapa, P.D.P. (2013). How does profitability get affected by working capital management in food and beverages industry? *Journal of Advanced Research in Management*, 5 (8), 79-88.
- Türko, M. (1978). *Döner Sermaye Yönetimi*. Erzurum: Atatürk Üniversitesi Yayınları.
- Usta, Ö. (2014). *İşletme finansı ve finansal yönetim*. (6. Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Valipour, H. and Jamshidi, A. (2012). Determining the optimal efficiency index of working capital management and its relationship with efficiency of assets in

categorized industries: Evidence from Tehran Stock Exchange (TSE). *Advances in Management & Applied Economics*, 2 (2), 191-209.

Winger, B.J. ve Mohan, N. (1991). *Principles of financial management*. New York: Merrill Pub Co.

Yazdanfar, D. ve Öhman, P. (2014). The impact of cash conversion cycle on firm profitability: An empirical study based on Swedish data. *International Journal of Managerial Finance*, 10 (4), 442-452.

Yücel, T. ve Kurt, G. (2002). Nakit dönüş süresi, nakit yönetimi ve kârlılık: İMKB şirketleri üzerine ampirik bir çalışma, *İMKB Dergisi*, 6 (22), 1-17.

**http-1:** [http://www.ekodialog.com/finansal\\_eko/finansman\\_kaynaklari.html](http://www.ekodialog.com/finansal_eko/finansman_kaynaklari.html). (Erişim tarihi: 04.12.2017).

**http-2:** <http://www.reitix.com/Makaleler/Oran-Analizi/ID=274>. (Erişim tarihi: 10.02.2018).

**http-3:** <http://www.selcuk.edu.tr/dosyalar/files/074/mali%20tablolar%20analizi.pdf>. (Erişim tarihi: 16.02.2018).