

KURUMSAL YÖNETİŞİM AÇISINDAN İŞLETME SERMAYESİ YÖNETİMİ VE İŞLETMELERE ETKİLERİ; ÇORUM ÖLÇEĞİNDE BİR ARAŞTIRMA

Selçuk KENDİRLİ^(*)

Fatih KONAK^(**)

Özet: Yönetişim, işletmenin üst hiyerarşik kadroları arasındaki güç ilişkisi ve dengeleri ile ilişkilidir. Kurumsal yönetime “yönetişim”, “kurumsal egemenlik”, “kurumsal yönetim” ve hatta “işletmenin üst yönetiminin yönetilmesi” de denilmektedir. Kurumsal yönetim ifadesinde geçen “yönetişim” kavramı, bir tarafın diğer tarafı yönettiği bir ilişkiden, karşılıklı etkileşimlerin öne çıktığı bir ilişkiler bütününe doğru dönüşümü ifade etmektedir. Kurumsal yönetim anlayışına sahip olan işletmelerin, faaliyetlerini sürdürebilmek için, varlıklarını sürdürülebilir kılmak için ve sürdürülebilir değer maksimizasyonu için, işletme sermayesi ile ilgili çalışmaları tam zamanında ve doğru olarak yapmaları gerekmektedir. Bu çalışmada Çorum’da faaliyet gösteren işletmeler üzerinde bir anket çalışması yapılmış ve işletmelerin kurumsal yapısı, işletme sermayesi bilinci sorgulanmış, kurumsal yönetim ve işletme sermayesi varlığı arasında bir ilişki kurulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetişim, İşletme Sermayesi Yönetimi, Çorum İşletmeleri

WORKING CAPITAL MANAGEMENT FROM CORPORATE GOVERNANCE PERSPECTIVE AND EFFECTS TO THE ENTERPRISES; A RESEARCH IN CORUM

Abstract: Governance is associated with top hierarchical staffs’ power relationship and balance. “Governance”, “corporate sovereignty”, “corporate management” and “managing to top managers in enterprise” terminology are being used in literature. Other way, it capital on time for sustainable value maximization and for attending to their activity. In this paper, questionnaire has been made on Corum enterprises. According to aim of this paper, we asked for corporate governance of enterprises, awareness of working capital in enterprises and is meddling with “institutionalization”. It is meaning to interaction to each side of workers and managers. The enterprises that have corporate governance must do to their working about working try to making a relations between corporate governance and working capital.

Key Words: Corporate Governance, Working Capital Management, Corum Enterprises

I. Giriş

Finans literatüründe geniş çaplı olarak ele alınan araştırma konularının en önde gelenlerinden biri yatırım kararlarının analizi ve bu kararların alınmasında etkili olan yönetim sürecidir. İşletme sermayesi, dönen varlıklardan kısa vadeli yabancı yükümlülüklerin düşülmesiyle ortaya çıkan miktarı ifade etmektedir. Bilanço dengeleri açısından bakıldığında net işletme sermayesi, işletmenin uzun vadeli yabancı kaynakları ve öz kaynağı ile finanse

^(*) Doç. Dr. Hitit Üniversitesi, İİBF Bankacılık ve Finans Bölümü.

^(**) Öğr. Gör. Hitit Üniversitesi, İİBF İşletme Bölümü.

edilmesinden dolayı uzun vadeli bir varlık olarak değerlendirilmektedir (Ercan ve Ban, 2005:22). Bu çerçevede, işletme sermayesi yönetimi finansal açıdan önemli bir yere sahiptir. İşletmelerin finansal yönetim kararları genellikle sermaye yapısı, sermaye bütçelemesi, kâr payı dağıtım tercihleri ve benzeri konular üzerine odaklanmıştır. Şirketlerin uzun vadeli finansal karar alma mekanizmaları içerisinde işletme sermayesi de önemli bir bileşen olarak dikkat çekmektedir. (Garcia, 2011). Uzun vadede işletmelerin hem yeni yatırımlarını hem de var olan faaliyetlerinin sürdürülebilir olmasını sağlamak, işletme sermayesi yönetiminin sağlıklı bir şekilde yerine getirilebilmesine bağlıdır. Bu nedenle, gerçekleştirilen bir çok araştırmada, firmaya pozitif değer katabilecek optimal işletme sermayesi yönetim biçiminin tespiti üzerine odaklanmıştır. Firmanın hedeflediği optimal işletme sermayesi düzeyi, kârlılık ve likidite arasındaki dengeyi sağlanması ile var olabilecektir (Akbulut, 2011).

Satışların artırılması ve kârlılık düzeyinin yükseltilmesi firmaların temel hedeflerini oluşturmada ve bu doğrultuda atılan adımlar firmaların piyasa değerlerini artırıcı pozitif etki sağlamaktadır. İşletme sermayesi yönetimi perspektifinde değerlendirildiğinde, firmanın likiditesi ve kârlılığına doğrudan etki yapan işletme sermayesi yönetimi işletme finansmanı açısından çok önemli bir bileşendir (Deloof, 2003). Bu nedenle, etkin bir işletme sermayesi yönetiminin, modern finansın temel amacı olan, hissedarların servetini maksimize etmeye katkı sağlayacağına iddia edilmesi doğaldır. Daha açık bir ifadeyle, etkin işletme sermayesi yönetimi ile şirketler bir taraftan dönen varlıkları ile kısa vadeli yabancı kaynaklara ilişkin kısa vadeli ödemelerini karşılayarak finansal sıkıntının yaşanmasını engelleyecek şekilde planlayıp kontrol edebilirken, diğer taraftan bu varlıklara fazla yatırım yapılmasını da önlemektedir (Eljelly, 2004).

Günümüzde artan rekabet koşulları ve küreselleşme, şirketlerin yönetim tarzlarında radikal değişimleri zorunlu kılmıştır. Bu bağlamda asıl amaçları kâr elde etmek olan işletme ve kuruluşlar, rekabete ayak uydurabilmek, yeni kaynak sağlamak ve büyümek için yeni yatırımcılara ihtiyaç duymaktadırlar. Bunların dışında şirket birleşmeleri de işletmelerin daha çok avantaj elde etmelerine imkan tanımaktadır. Bu sebeplerle firmaların sahiplik yapıları ile yönetiminin birbirinden ayrılması zorunlu hale gelmiştir. Bu amaçla şirket yönetimi, yatırımcılarının kontrolünden çıkartılmış, profesyonel yöneticilere devredilmiştir. (Memduhoğlu ve Yılmaz; 2010:15). Kurumsal yönetim kavramı yerine, “iyi yönetim”, “yönetişim”, “kurumsal yönetim” gibi kavramlar da kullanılmaktadır. 1999 yılında OECD Bakanlar Kurulu tarafından onaylanan Kurumsal Yönetim İlkeleri ve 2003 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), sermaye piyasaları için Kurumsal Yönetim İlkelerini açıklayarak kavrama son şeklini vermiş gibi gözükseler de, yönetim kavramı tek taraflı bir yönetim gibi algılandığından dolayı, konumuz şirketlerin yönetimine tüm unsurların karşılıklı olarak katılmasını içermesi sebebiyle “yönetişim” kavramını kullanmayı daha yerinde görmekteyiz. Nitekim, Türk Dil Kurumu

(TDK) “yönetişim”i; Resmî ve özel kuruluşlarda idari, ekonomik, politik otoritenin ortak kullanımı olarak tanımlamaktadır.

En geniş anlamıyla, iktisadi, sosyal ve kültürel faaliyetler gibi toplumsal problem ve ihtiyaçlarla ilgilenen büyük, yaygın teşkilatlara kurum adı verilmektedir. Sosyal bilimlerde, belirli bir iş veya amaca yönelik olan ve devamlılık gösteren kurulu usul ve kurallar bütünü ifade için kullanılır. Kurum kısaca, bir şeyi kesin, formel ve düzenli olarak yapma şekli olarak da tanımlanabilmektedir. Burada belirli davranışların tekrarlanması, kalıplaşması ve toplumu oluşturan bireylerce ortak bir hareket biçimi olarak kabulü söz konusudur. Sonuçta belirli bir usul, bir kural, bir davranış biçimi topluma yerleştiği zaman kurum haline dönüşmektedir.

Kurumsallaşma ise, kurumların sürekliliği, davranışlara bir standart getirilmesi ve istikrar kazandırılması olarak ifade edilebilir. Belirlenmiş olan kuralların, yasaların, gelenek ve göreneklerin, dini ve etik temele dayanan sosyal etkileşim kalıplarının istikrarlı bir şekilde gelişmesi, belirli kurallar etrafında standartlaştırılması ve süreklilik kazandırılmasıdır. Bu kavramsal çerçeveye dayanarak kurum ve kurumsallaşma ile ilgili üç önemli ve temel tespit olarak şunları ileri sürebiliriz: 1- Sosyal etkileşim kalıplarının istikrarlı gelişimi, 2- davranış kalıplarının belirli kurallar içinde standardizasyonu, 3- kurumun sürekliliği.

Yönetişim, yönetimden farklı olarak, yönetim, iletişim ve etkileşim kavramlarının birleşiminden oluşmuştur ve birlikte yönetmek anlamına gelmektedir. Birlikte yönetebilmek için, kişilerin aynı bilgi düzeyine sahip olması gerekir. Yönetişim, eğitim seviyesinin yüksek olduğu kurumlarda daha rahattır fakat herkes yönetimde söz sahibi olmak istediği için, zor bir olgudur. Kurumsal yönetişim, kurumdaki farklı paydaşların nasıl yönetildiğini ve denetlendiğini anlatan “kurum anayasası” gibidir.

Bu çalışmanın amacı, Çorum KOBİ’lerinde kurumsallaşma çerçevesinde işletme sermayesi bilinci ve bunun işletmelere etkileri araştırılmaya çalışılmıştır.

II. Kurumsal Yönetişim

Kuruluşlar, yaşam evrelerinin ilk aşamasında belirsizliği ortadan kaldırmak için tanınmış bir çevre oluşturmaktadırlar. Bu çevre; benzer hizmet ve ürün üretenler, tedarikçiler, tüketiciler ve düzenleyici örgütlerden oluşmaktadır. Kuruluşlar, faaliyet gösterdikleri çevrenin desteğini almak için çevrelerinden gelen baskılara uyum sağlamak zorundadırlar. Çevreyle uyum gösteremeyen kuruluşlar çevre tarafından kabul edilmemekte, dolayısıyla hayatta kalamamakta ve süreklilik kazanamamaktadırlar. Kuruluşlar, çevrelerinden gelen bu baskılara karşılık verirken, çevresel unsurları yapılarında taklit ederek benzer yapısal unsurları oluşturmaktadırlar. Kuruluşlar, çevrede kabul görmüş rasyonel unsurları yapılarında bir araya getirerek çevre desteğini en üst düzeye çıkarmakta, hayatta kalma şanslarını artırmaktadırlar.

Kurumsallaşma hedefine ulaşmış kuruluşların başarıları, örgütsel benzerlik ile sağlanan güven ve sürekliliğe bağlı olmaktadır (Özkara, 1999).

Türkiye’de işletme sahiplerinin büyük bir çoğunluğu planlama, örgütlenme, koordinasyon, yürütme ve denetim konularına hakim olma çabasıdır. Sahip olunan özellikler ne derece yeterli görünürse görünsün, sağduyu, iyi ve kuvvetli muhakeme, halkla ilişkiler kurabilme yeteneklerini geliştirmenin, tartma ve ölçmenin önemini unutmamak gerekir.

Kurumsallaşamayan işletmelerde, işletme sahipleri üretici ve tacir olmanın yanında, aynı zamanda birer muhasebeci, finansmanı ve pazarlamacı olmak durumundadır. Bu tür faaliyet alanları, birbirinden bağımsız bakış açısı, teknik ve idari eğitim gerektirdiği için, her zaman pratik zekâ işe yaramayabilir. Günümüzde en doğru yatırım, beşeri sermayenin ve yönetimin kalitesini artırmak için yapılan yatırımdır.

Sosyal sistem içerisinde ortaya çıkan ilişki ve davranış biçimleri, kurumsallaşmış bir karakter arz eder. Sosyal rollerin meşruluğu ve bu rolleri ifa eden aktörlerin (toplum bireylerinin) davranışlarının tanımlanması, kurumsallaşma vasıtasıyla gerçekleşir. Kurumsallaşmanın en temel işlevi, düzenli bir sosyal ilişkiler sistemine kaynaklık etmesidir. Düzenli ve istikrar içindeki davranış kalıplarının değişmesi de tabii ki zaman alacaktır. Buradan kurum ve kurumsallaşma ile ilgili bir doğal sonuç daha çıkmaktadır: Kurum ve kurumsallaşmadaki değişimler birdenbire ya da hızlı bir şekilde olamaz, ancak uzun bir zaman aralığına yayılarak gerçekleşebilir.

Kurumsallaşma ise kurumların sürekliliği, davranışlara bir standart getirilmesi ve istikrar kazanmasıdır. Türkiye’de “kurumsallaşma” kavramı, gündemdeki yerini şüphesiz ki uzun yıllardan beri muhafaza etmekle beraber, önemini giderek artırmış ve son yıllarda, gerek kamu kesiminin, gerekse özel kesimin, faaliyetlerin rasyonalizasyonu bağlamında en önemli konusu haline gelmiştir. Esasen Cumhuriyetin ilk yıllarında, devletçi yaklaşımın da etkisiyle, kamu kesiminde, kurumsallaşmaya yönelik sağlam ve kararlı adımlar atıldığı görülmektedir. Özel sektördeki gelişme ise bunun tam tersine bir seyir izlemiştir. İlk yıllardaki, aileler içinde dar çerçeveli ve yine aile fertlerinin oluşturduğu sınırlı personele dayalı yapılanma, bugün son derece çağdaş ve profesyonel bir kurumsallaşma düzeyine ulaşmıştır. (Berki, 1998).

Kurumsallaşma; kuruluşların faaliyet gösterdikleri çevreleriyle (örgütsel çevre/örgütsel alan) olan uyum sürecini ve bu kuruluşlarda zamanla oluşan bir ilerlemeyi açıklamaktadır (Selznick 1995). Diğer bir ifadeyle kurumsallaşma; belli bir çevrede faaliyet gösteren kuruluşların yapı ve işleyiş özellikleri ile çevrenin özellikleri arasındaki paralelliği ve örgütsel yapılarda zamanla oluşan benzerliği göstermektedir (Orru, Biggart ve Hamilton 1991). Cleassens (2003) ise kurumsal yönetimi iki kısımdan oluşturmuştur. Bunlardan birincisi işletmenin kendi yetilerinden (finansal yapı, performans ölçüleri, hissedarlar gibi) oluşmaktadır. İkincisi ise piyasadan, yasal çerçeveden, kurallardan gelen faktörlerden oluşmaktadır. Oman ve Diğerleri (2003) ise kurumsal yönetimin,

formel ve informel unsurlarının birlikte harmonize edilerek kuruma kazandırılması olarak ifade etmiştir (Oman, Fries and Butter, 2003:6)

Kurumsallaşmada yöneticilere düşen en büyük görev; örgüt içindeki uyumun yaratılmasını sağlamaktır. Yöneticiler, örgütlerinin geleceğe yönelik önceliklerini çalışanlarının katılımını sağlayarak tespit etmek ve bu önceliklerin tüm çalışanlar tarafından anlaşılmasını ve kabullenilmesini sağlamak için çaba göstermelidirler. Aksi takdirde, çalışanların amacı ile örgütün amacı farklı olabilecektir. Bunun sonucu olarak istenen verim ve katılımcılık sağlanamayacaktır (Özkaya, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ozelsayiekim/sibel.htm>). Kuruluşların çalışanlarına verdiği değerler sayesinde örgüt kültürü gelişmekte, güçlenmekte, aynı zamanda kurumsallaşma düzeyi artmaktadır.

1970'lerde ABD'de özel sektör kurumlarında ön plana çıkmaya başlayan "Corporate Social Responsibility" (anonim şirketlerin sosyal sorumlulukları) ve bunun üzerinde yapılan çalışmalar, aradan geçen 25 senenin sonucunda 2000'li yıllarda bizlerin çok daha fazla duyacağımız ve yaşamımızın bir parçası haline gelecek "Corporate Governance" (Kurumsal Yönetişim) konseptini oluşturmuştur (Midilli, <http://www.elegans.com.tr/51/sonbahar2000/html/036.html>).

Kısaca kurumların nasıl yönetildiği ve denetlendiğini, kurumun farklı paydaşlarının, haklarının ve sorumluluklarının belirlenip, netleştirilmesini sağlayan, kurumun beşeri ve mali sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı gösterirken uzun dönemde ortaklarına ekonomik değer yaratmasına imkân sağlayan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamaları ifade eden kurumsal yönetim için yönetim anlayışı şu ilkeler doğrultusunda olmalıdır (Argüden, <http://www.insankaynaklari.com/cn/ContentBody.asp?BodyID=3865>);

1. Yönetim, şirket varlıklarından şahsi menfaat sağlamamalıdır.
2. Şirket doğrudan ya da dolaylı yoldan kontrol ettiği şirketlerle piyasa koşullarına uymayan fiyatlarla alışveriş yapmamalıdır.
3. Bir yöneticinin kurum kaynaklarını kullanarak kendileri için bir imparatorluk kurmaları önlenmelidir.
4. Yönetimin, atamaları işi en iyi yapacaklar yerine kendine yakın olanlardan seçmesi önlenmelidir.
5. İçerden edinilen bilgiyle hisse alım satımı yapılması önlenmelidir.
6. Şirket içi denetim ve kontrol mekanizmalarının sağlıklı çalışması sağlanmalıdır.
7. Çalışanların şirket ile çıkar çatışması konumundan kaçınmaları konusunda eğitilmeleri ve bu konunun gözlenmesi sağlanmalıdır.
8. Hissedarlardan herhangi birinin diğerleri karşısında kayırılmaması ve hissedarlar ile yapılan ticari işlemlerin piyasa şartlarında gerçekleşmesine azami dikkat gösterilmesi gereklidir.
9. Şirketin her şeyin en iyisini kendisinin yaptığı iddiası ile kurum dışı bilgi kaynaklarına ve gelişmelere karşı kapalı olmaması gerekir.

10. Kurumsal gelişimin sürekliliği sağlanmalıdır.

11. Şirketin değerini etkileyecek gelişmeler zamanında değerlendirilmelidir.

Kurumsal yönetim esas olarak iş dünyasında uygulanmaktadır. Kurumsal yönetim; Gözetim Kurulu'nun, Paydaşlar Genel Kurulu'nun ve Yönetim Kurulu'nun sorumlulukları, yeterli iç kontrol sistemlerinin mevcudiyeti, hesap verme sorumluluğu ve denetçinin rolü ve fonksiyonu ile ilgilenmektedir. Modern yönetim düşüncesinin orijini İngilizce konuşulan ülkeler olup kavram, şimdilerde, dünya çapında dikkate alınmaktadır. Kurumsal yönetimin esası organizasyonun iç ve dış paydaşlarının etkin bir kontrol sisteminden yarar sağlaması ve bu konuda hesap sormasıdır. Daha genel bir ifadeyle, kurumsal yönetim; şirketlerin yönetimi ve kontrolü, bunların raporlanması ve paydaşların yararı açısından bunların gözetimi ile ilgilidir (Özeren ve Temizel, 2004:5).

Kurumsal yönetimin özel ve kamu kuruluşlarının etkin işleyişi ve dolayısıyla ekonomik büyüme ve gelişmesi üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmaktadır. Bu gelişmeye, kurumun mütemmim cüzü olan, marka da dâhildir. Kurumsal yönetim mekanizmasındaki yetersizlikler, kurumsal yönetim başarısızlığı ile karşı karşıya kalırsa, sistemik risklere yol açabilir.

Yönetim analizinin her bir unsuru çok sayıda tavsiyede bulunulması sonucunu doğurur. Bundan sonra çevrimin her bir unsuru nihai bir biçimde değerlendirilmek ve bu unsurlar arasındaki etkileşimli ilişkiler dikkate alınmak suretiyle, incelenen politika alanındaki yönetim hakkında genel bir görüş sunulur (Özeren ve Temizel, 2004:26).

Bir organizasyonun mevcudiyetinin temeli, aslında, paydaşları adına belirli hedeflere ulaşmaktır. Yönetimin ana amacı, yönetimin bu konudaki sorumluluğundan hareketle, ulaşılacak hedefleri kolaylaştıran güvenceleri yaratmaktır. Organizasyon bu amacı gerçekleştirmek için yönetilmeli, kontrol edilmeli ve bu faaliyetler dolayısıyla paydaşlar adına görevlendiren, pek çok durumda, bir denetçi (supervisor) aracılığıyla paydaşlarına hesap verebilmelidir. Bu nedenle yönetim, aslında yönetim – kontrol – gözetim ve hesap verme sorumluluğunu kapsar (Özeren ve Temizel, 2004:8).

Evrinsel kurumsal yönetim ilkeleri olarak da adlandırılan bu unsurlar kısaca;

- Yönetim çevriminin yönetim unsuru; politika hedeflerine ulaşılması için yönetim süreçlerinin ve ona eşlik eden sorumlulukların paylaşımının nasıl inşa edildiği sorusuyla ilgilenir (Özeren ve Temizel, 2004:21). Buna ilaveten yönetim yaklaşımı, kontrol, gözetim ve hesap verme sorumluluğu arasındaki etkileşimli ilişkilerin bilinmesi suretiyle, bir inceleme yapılmasını zorunlu kılar (Özeren ve Temizel, 2004:22).

- Çevrimin kontrol unsuru hedeflere ulaşmayı sağlayacak yeterli güvenceye sahip olup olmadığı meselesiyle uğraşır. Bu konudaki anahtar sözcükler; izleme, uygun ve etkili bir organizasyonel bir yapıdır. Kontrol ile

yönetim, gözetim ve hesap verme sorumluluğu arasındaki etkileşimli ilişkilerin bilinmesi önemli bir husustur (Özeren ve Temizel, 2004:22).

- Gözetimin amacı; politika hedeflerine gerçekten ulaşıp ulaşılmadığını, gerektiğinde, değişiklik yapma fırsatları sunmak suretiyle saptamaktır. Gözetim faaliyetinde doğrulama (verification) önemli rol oynar. Gözetim politika belirleyicisinin gözetim faaliyetini uygun biçimde gerçekleştirip gerçekleştirmediğini ve bunun hesabını verip vermediğini tespit etmek durumundadır. Gözetim ile yönetim, kontrol ve hesap verme sorumluluğu arasındaki etkileşimli ilişkinin bilinmesi önemli bir husustur (Özeren ve Temizel, 2004:22-23).

- Hesap verme sorumluluğu bütün kademelerdeki faaliyetlerle ilgili olarak hesap verme biçiminin; hedeflere ulaşıp ulaşılmadığı ve yönetimin ve kontrolün icra tarzı konularında doğruluğu onaylanmış bilgileri yeterince sağlayıp sağlamadığı sorunuyla uğraşır. Paydaşlara yeterince bilgi sunmak için faaliyetler hakkında hesap veren raporların açık, şeffaf olması ve zamanında üretilmesi gerekir(Özeren ve Temizel, 2004:25).

III. İşletme Sermayesi

İşletmeler mal ve hizmet üretiminde bulunabilmek için fonlarını çeşitli varlıklara yatırırlar. Üretim için gerekli faktörlerden bir kısmı yatırım aşamasında kullanılmakta ve kesin üretim dönemine başlayıncaya kadar olan döneme yatırım dönemi, üretime geçtikten sonra üretim faaliyetlerinin devam ettiği dönem ise işletme dönemi olarak ifade edilmektedir. Yatırım döneminde firmanın planladığı mal ve hizmetlerin üretimini sağlayacak tesislerin kurulması söz konusudur. İşletme sermayesi, ürünlerin üretimine başlanılmasından gelir sağlanıncaya kadar geçen süre boyunca üretim faktörüne bağlanan fonlardan oluşmaktadır. Yani, işletme gelir elde edilinceye kadar yapılacak harcamaların karşılanması için kullanılmaktadır. Üretim araçlarının düzenlenmesinden sonra üretimin gerçekleştirilmesi, satışların yapılması, bedellerin tahsil edilmesi gerekir. Ayrıca kullanılan kaynakların anapara ve faiz yükümlülüklerinin yerine getirilmesi amacıyla da çeşitli likit fonlar hazır bulundurulur.

İşletme sermayesi ile firma karlılığı arasındaki ilişkinin ortaya çıkarılması için günümüze kadar birçok araştırma gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmaların bazılarında, etkin işletme sermayesi yönetiminin firma performansı üzerine direk etkide bulunduğu iddia edilirken, diğerleri ise bu etkinin sınırlı ya da var olmadığını iddia etmişlerdir. Yine aynı şekilde, bazı çalışmalarda bu etki küçük ve büyük işletmeler arasında dahi farklılaşmaktadır.

Shin ve Soenen (1998) 1975-1994 yılları arasını dikkate alarak 58.985 Amerikan şirketi üzerine yapmış oldukları çalışma sonucunda, etkin işletme sermayesi yönetimi (nakit döngüsü bileşenleri göz önüne alındığında) ile firma kârlılığı (ya da performansı) arasında güçlü bir negatif ilişki bulmuşlardır. Aynı şekilde, Deloof (2003) 1009 Belçika şirketini ve 1992-1996 periyodunu dikkate alarak yapmış olduğu araştırma sonucunda, faaliyet kârlılığı ile alacak devir

hızı, stok devir hızı gibi oranları arasında güçlü bir negatif ilişkiyi ortaya koymuştur. Bu veriler ışığında, firmaların yönetim kademesinde bulunanların bu oranları aşağı çekmesi halinde faaliyet karlılığını arttırabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, Lazaridis ve Tryfonidis (2006) işletme sermayesi yönetimi ile firma kârlılığı arasındaki ilişkinin varlığını Atina Borsası'na kote olmuş 131 şirket için 2001-2004 yılları arasında regresyon modellemesi kullanarak test etmiştir. Elde ettikleri bulgulara göre, işletmelerin faaliyet kârlılıkları ile nakit döngüleri arasında istatistiksel olarak önemli bir ilişki bulmuşlardır.

Ganesan (2007) Amerika tabanlı iletişim sektöründe faaliyet gösteren 349 şirket üzerine yaptığı araştırma sonucunda nakit döngüsü ile firma performansı arasında istatistiksel açıdan önem arz etmeyen negatif bir bağlantı tespit etmiştir. Dong 2010 yılında işletme sermayesi yönetiminin firma kârlılığı ve likiditesine etkilerini 2006-2008 yılları arasındaki veriler ile Vietnam bazlı şirketler üzerine araştırdığı çalışma sonucunda, nakit döngüsü ile firma kârlılığı arasında güçlü bir negatif ilişki bulmuştur. Sonuç olarak, kârlılıktaki azalışın temel nedenlerinden birisini, nakit döngüsündeki sürenin uzaması olarak göstermiştir. Benzer biçimde, Neab ve Norazi (2010) Malezya orijinli şirketlerin verilerini dikkate alarak yaptıkları çalışma sonucunda, işletme sermayesi yönetimi değişkenleri (likidite ve devir hızı oranları) ile firma performansı arasında negatif bir ilişki bulmuşlardır.

Terual ve Martinez (2007) İspanya'da faaliyet gösteren küçük ve orta ölçekli şirketler üzerine 1996-2002 yılları verileriyle yaptıkları çalışma sonucunda nakit döngüsünün işletme performansı üzerine etkisinin var olmadığını görmüşlerdir. Gill vd. 2010 yılında Amerika bazlı 88 şirket üzerinde işletme sermayesi yönetimi ve firma performansı arasındaki ilişkiyi incelediklerinde anlamlı bir bağlantı bulmuşlardır.

Akbulut (2011) İMKB İmalat Sektörü'nde 2000-2008 yıllarında yaptığı regresyon analizleri sonucunda, işletme sermayesi yönetimi ile firma kârlılığı arasında negatif bir ilişki olduğunu saptamıştır. Ayrıca çalışmada, tek yönlü varyans ile imalat sektörleri arasında nakit döngüsünün farklılaştığı görülmüştür. Öz ve Güngör (2006) çalışma sermayesi yönetiminin firmaların kârlılığı üzerine etkisini tespit etmek amacıyla İMKB'de işlem gören imalat sektörüne ait 68 firmanın 1992-2005 dönemine ait verilerinden hareketle, firmaların alacak devir hızı, borç devir hızı, stok devir hızı ve net ticaret süresi ile izlenen çalışma sermayesi yönetiminin firma kârlılığına etkisini incelemişlerdir. Sonuç olarak, çalışma sermayesi yönetiminin firma kârlılığıyla negatif ilişkili olduğunu, satışlardaki büyüme ve mali duran varlıkların kârlılığa pozitif ve anlamlı etkisinin olduğunu göstermişlerdir. Ayrıca Yücel ve Kurt (2002) İMKB'de işlem gören 167 şirketin 1995-2000 yılları arasındaki verilerini kullandıkları çalışma sonucunda, nakit dönüş süresinin likidite oranları ile pozitif, aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı ile negatif ilişkisini tespit etmişlerdir.

IV. Verilerin Analizi Ve Bulgular

Anket tekniği sonucu elde edilen ham veriler istatistiksel yönden değerlendirilmiştir. Verilerin analiz edilmesinde yüzde, frekans, mean, median ve mod değerlerini gösteren tanımlayıcı istatistikler kullanılmıştır.

A. Araştırmanın Modeline İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Tablo 1’de ankete katılan işletmelerin özelliklerine ilişkin değişkenlere dair tanımlayıcı istatistiksel ölçülerden yüzde, frekans, mean, median ve mod dağıtımlarına yer verilmiştir.

Tablo 1: Ankete Katılan İşletmelerin Özellikleri

Çorum KOBİ’lerinin Hukuki Statüsü	n	%
Halka Açık A.Ş.	0	0,00
Anonim Şirket	17	26,63
Limitet Şirket	31	50,30
Şahıs Şirketi	11	17,16
Diğer	3	5,92
TOPLAM	62	100,00
Kaç Yıldır Bu Hukuki Statüdesiniz	n	%
1 yıldan az	-	-
2-7 yıl	15	24,2
8-13 yıl	8	12,9
14-19 yıl	11	17,7
20-25 yıl	11	17,7
25 +	17	27,4
Toplam	62	100,0
KOBİ’lerin Bağlı Bulunduğu Sektörler	n	%
Gıda	17	27,22
Tekstil	6	10,06
Kağıt Endüstrisi	2	3,55
Taş-Toprak Sanayi	22	35,50
Makine	10	15,38
Diğer	5	8,28
TOPLAM	62	100,00
İşletmede istihdam edilen çalışan sayısı	n	%
1-9	15	24,2
10-49	36	58,1
50-250	10	16,1
250 +	1	1,6
Toplam	62	100,0
İşletmedeki dönen varlık yatırımlarının miktarı	n	%
5 000.00’den az	-	-
5.000.00 - 20.000.00 TL	1	1,6
21.000.00 - 50.000.00 TL	58	93,5
51.000.00 - 100.000.00 TL	2	3,2
100.000.00 TL +	1	1,6
Toplam	62	100,0
Çalışma sermayesi ile ilgili herhangi bir çalışma yapmakta mısınız?	n	%
Hiç yapılmamakta	5	8,1
Yılda bir defa yapılmakta	24	38,7
6 ayda bir yapılmakta	33	53,2
Toplam	62	100,0

Tabloya bakıldığında Çorum KOBİ'lerinin hukuki yapısı genel olarak sermaye şirketi şeklindedir. Bu yapı %50 limitet şirket, %27 anonim şirket olarak yapılanmıştır. İşletmelerin %17'si ise şahıs şirketi olarak yapılanmıştır. İşletmelerin hayat süreleri ise genelde 2-7 yıl olarak ortaya çıkmıştır. Hayat eğrilerine göre, araştırmaya katılan Çorum KOBİ'leri henüz çok gençtir. Çorum KOBİ'leri ağırlıklı olarak üç sektör üzerinde yoğunlaşmaktadırlar. Bunlar taştoprağa dayalı sanayi (%35), gıda sanayi (%27) ve makine sanayidir (%15).

Tablo 1 incelendiğinde araştırmaya katılan işletmelerin %58'inin 50 kişi ve üzerinde çalışana sahip olduğu, %27'sinin 25 yıldan fazla bulunduğu sektörde faaliyet gösterdiği, %48'inin 1 ila 3 arasında patente sahip olduğu, %95'inin kısa vadeli yatırımlarının tutarlarının 21.000.00-50.000.-00 TL arasında olduğu görülmektedir. İşletmelerin %53'ü 6 ayda bir işletme sermayesi ile ilgili bir çalışma yaptıklarını ifade etmişlerdir. Aşağıdaki tabloda ankete katılan işletmelerin son çalışma sermayesi performans göstergelerine ilişkin değerler yer almaktadır.

Tablo 2: Ankete Katılan İşletmelerin Performans Değerleri

Kısa vadeli varlıklara yapılan yatırımların işletme performans düzeyine katkısını belirtiniz.	Çok tatmin edici	Tatmin edici	Kararsız	Tatmin edici değil	Hiç tatmin edici değil	TOPLAM
	n/%	n/%	n/%	n/%	n/%	n/%
Kâr payındaki büyüme	10/16.1	25/40.3	10/16.1	11/17.7	6/9.7	62/100.0
Gelir artışı	9/14.5	31/50.0	7/11.3	9/14.5	6/9.7	62/100.0
Pazar liderliği	8/12.9	29/46.8	15/24.2	7/11.3	3/4.8	62/100.0
Tüketici başına karlılık	10/16.1	24/38.7	17/27.4	10/16.1	1/1.6	62/100.0
İşletmenin yükümlülüklerini yerine getirmede başarı oranı	11/17.7	33/53.2	11/17.7	4/6.5	3/4.8	62/100.0
Kısa vadeli varlıklara yapılan yatırımlardan elde edilen gelir	4/6.5	29/46.8	17/27.4	8/12.9	4/6.5	62/100.0
Yatırım rantı	9/14.5	23/37.1	16/25.8	11/17.7	3/4.8	62/100.0
Satışlardaki büyüme	16/25.8	17/27.4	18/29.0	8/12.9	3/4.8	62/100.0
Kurumsal itibar (imaj)	24/38.7	27/43.5	6/9.7	4/6.5	1/1.6	62/100.0
Toplumsal varlıklarda büyüme	12/19.4	26/41.9	15/24.2	1/11.3	2/3.2	62/100.0
Satış gelirleri	16/25.8	26/41.9	11/17.7	8/12.9	1/1.6	62/100.0
Tüketici ihtiyaçlarına uygun ürün ve hizmetler	15/24.2	33/53.2	7/11.3	5/8.1	2/3.2	62/100.0
Yeni Pazar talebini karşılayabilme yeteneği	19/30.6	26/41.9	10/16.1	5/8.1	2/3.2	62/100.0
Yeni ürün ve hizmetler için potansiyel pazar fırsatlarını tahmin edebilme yeteneği	16/25.8	32/51.6	6/9.7	6/9.7	2/3.2	62/100.0

Tablo 2 incelendiğinde işletmelerin çalışma sermayesi yatırımları çerçevesinde son 5 yıllık faaliyet durumlarını değerlendirmeleri istenmiş ve değerlendirme sonucunda bu faaliyetler arasından, işletmelerin % 82,2'si kurumsal itibar (imaj), % 77,4'ü tüketici ihtiyaçlarına uygun ürün ve hizmetler ve yine % 77,4'ü yeni ürün ve hizmetler için potansiyel pazar fırsatlarını tahmin edebilme yeteneğine dair faaliyetleri çok tatmin edici ve tatmin edici bulduklarını ifade etmişlerdir.

Çalışmanın amacı işletme sermayesi yönetiminin işletme performansı üzerinde etkili olup olmadığının ölçülmesidir. Bu kapsamda belirlenen hipotezler elde edilen veriler kapsamında test edilmiştir. İlgili testlerle ilgili sonuçlar ise aşağıda verilmiştir.

B. İşletme Performansını Etkileyen Çalışma Sermayesi Değişkenlerine İlişkin Hipotezlerin Test Edilmesi

Bu bölümde ankete katılan işletmelerin işletme performanslarını etkileyen çalışma sermayesi değişkenlerinin güvenilirlik analizlerine dair değerlendirmeler yer almaktadır. Analiz aşamasında ölçülmek istenen ortak değeri temsil etmeyen değişkenlerin tespitinde Alfa Katsayısı(Coranbach Alfa) ve Parça-Bütün Korelasyonu(Item-Total Correlation)'ndan yararlanılmıştır (Baş, 2006:193). İşletme performansını etkileyen çalışma sermayesi değişkenlerinin alfa katsayısı %83.9 olarak belirlenmiştir.

Çalışma kapsamında geliştirilen hipotezler aşağıdaki gibidir:

- Çalışma sermayesi düzeyi arttıkça işletme performansı da artar.
- Kurumsallaşma seviyesi arttıkça işletme performansı da artar.
- İşletme performansının artmasında kurumsallaşma ve işletme sermayesinin etkisi vardır.

Hipotezlerin geçerliliği Ki-Kare analiz yöntemiyle test edilmiştir. Analiz sonuçları aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Tablo 3: İşletme Performansı, Çalışma Sermayesi ve Kurumsallaşma Arasındaki İlişki

HİPOTEZLER		Değer	df	P	Sonuç
H ₀ : Çalışma sermayesi düzeyi arttıkça işletme performansında herhangi bir farklılaşma olmaz. H ₁ : Çalışma sermayesi düzeyi arttıkça işletme performansı da artar.	Ki-Kare Testi	10.344	8	0.026	+
	Ki-Kare İlişki Katsayısı	9.876	8	0.001	
H ₀ : Kurumsallaşma seviyesinin artmasının işletme performansı üzerinde herhangi bir katkısı yoktur. H ₂ : Kurumsallaşma seviyesi arttıkça işletme performansı da artar.	Ki-Kare Testi	24.204	8	0.002	+
	Ki-Kare İlişki Katsayısı	19,503	8	0.000	
H ₀ : İşletme performansının artmasında kurumsallaşma ve işletme sermayesinin etkisi bulunmamaktadır. H ₃ : İşletme performansının artmasında kurumsallaşma ve işletme sermayesinin etkisi vardır.	Ki-Kare Testi	21.894	8	0.005	+
	Ki-Kare İlişki Katsayısı	17.827	8	0.023	

Tablo 3 incelendiğinde 0.05 anlamlılık düzeyinde işletme performansı ile çalışma sermayesi ve kurumsallaşma değişkenleri arasında pozitif ilişki olduğu belirlenmiştir. Araştırmanın hipotezleri p<0.05 düzeyinde kabul edilmektedir.

V. Sonuç

Günümüzde hızla gelişme gösteren ve yoğun rekabetin yer aldığı küresel pazarlar nedeniyle işletmeler ve özellikle de ülkemiz işletmelerinin % 99,89'unu oluşturan KOBİ'ler çalışma sermayelerinin iyi yönetilmesi sayesinde değer yaratarak işletme performanslarını artırebileceklerdir.

Çalışmamızın amacı, küçük ve orta ölçekli işletmelerde işletme sermayesi ile işletme performansı arasındaki ilişkiyi değerlendirebilmektir. Bu amaç kapsamında hazırlanan anket çalışması Çorum'da faaliyet gösteren 150 işletmeye uygulanmış ve anketler arasında geçerli olan 62'si istatistiksel olarak değerlendirilmiştir. Yapılan değerlendirme sonucunda araştırmamıza katılan işletmelerin genel olarak ortaklık şeklinde örgütlenen sermaye şirketi olduğu ve genelde 25 yaşından küçük olduğu tespit edilmiştir. İşletmeler genelde taş toprak sanayiinde ve gıda sanayiinde faaliyet göstermektedirler. Çalışan sayısına bakıldığında %98,4'nün çalışan sayısının 250 personelin altında olduğu, yani KOBİ niteliği taşıdığı görülmüştür. İşletmelerin genel olarak 20-50 Bin TL aralığında çalışma sermayesine yatırım yaptıkları görülmüştür.

Araştırma kapsamında geliştirilen hipotezlerin test edilmesi sonucunda ise, işletmelerin sahip oldukları çalışma sermayesi ve kurumsallaşma ile işletme performansları arasında $p < 0.005$ anlamlılık düzeyinde pozitif ilişkinin bulunduğu tespit edilmiştir. Kısacası araştırmamıza katılan küçük ve orta ölçekli işletmelerin sahip oldukları kurumsallaşma düzeyi ve çalışma sermayesi ile yaratmış olduğu sinerji, işletmelerin performansları üzerinde doğrudan bir etkiye sahiptir. Rekabet şartlarının çok ağırlaştığı ve sertleştiği bir ortamda, KOBİ'lerin varlıklarını etkin bir şekilde sürdürebilmeleri için, çalışma sermayesi unsurlarına yeterince yatırım yapmalıdırlar.

Kaynaklar

- Akbulut, Ramazan; (2011), "İMKB'de İmalat Sektöründeki İşletmelerde İşletme Sermayesi Yönetiminin Karlılık Üzerindeki Etkisini Ölçmeye Yönelik Bir Araştırma", İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi Cilt:40, Sayı:2, ss.195-206
- Akgül A. ve Çevik O., (2003), İstatistiksel Analiz Teknikleri SPSS' te İşletme Yönetimi Uygulamaları, Emek Ofset, Ankara.
- Akyüz, Mufit ve Nesrin Ertel (1990), Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü, Dünya Yayınları, 3. Baskı, İstanbul.
- ALLEN, Franklin and Douglas GALE (2002); "A Comparative Theory of Corporate Governance", Wharton Financial Institutions Center Working Papers Series 03-27. December.
- Amit, R., Schoemaker, P.J.H. (1993), "Strategic Assets And Organizational Rent". Strategic Management Journal, 14, 33-46.
- Argüden, Yılmaz; "Kurumsal Yönetişim ve İnsan Kaynaklarının Rolü", <http://www.insankaynaklari.com/cn/ContentBody.asp?BodyID=3865>

- Arslan, Özgür; (2003), “Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Çalışma Sermayesi ve Bazı Finansal Yönetim Uygulamaları”, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 4, Sayı 1, ss. 135.
- Aşıkoğlu, Rıza ve Serdar Ögel; (2006), “2001 Krizinin İMKB’de Hisse Senetleri İşlem Gören İmalat İşletmelerinin Finansal Yapısı Üzerindeki Etkileri”, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, C.VIII, s.2, ss. 1-18.
- Ban, Ünsal ve Muharrem Tuna (2003); “Konaklama İşletmelerine Özgü Firma Değerleme Yöntemleri Ve Türkiye Açısından Uygulanabilirliği”, İktisat İşletme Finans Dergisi, Yıl: 18, Sayı: 209 (Ek sayı) Ağusto.
- Baraz, Barış (2004), “Yönetim Kurullarının Kurumsal Yönetişim Açısından Kritik Önemi: Eskişehir’de Bir Araştırma”, 3.Ulusal Bilgi Ekonomi ve Yönetim Kongresi, Osmangazi Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, Eskişehir.
- Barney, J.B. (1986), “Organizational Culture: Can It Be A Source Of Sustained Competitive Advantage?”. *Academy Of Management Review*, 11(3), 656-665.
- Baş, Türker, (2006); Anket Nasıl Hazırlanır? Anket Nasıl Uygulanır?, Anket Nasıl Değerlendirilir?, Ankara, Seçkin Yayınevi Nakip, Mahir. (2006). Pazarlama Araştırmaları. Ankara: Seçkin Kitabevi.
- Beiner, Stefan, and the Others; (2004), “An Integrated Framework of Corporate Governance and Firm Valuation- Evidence From Switzerland”, European Corporate Governance Institute Finance Working Paper, pp. 1-59
- Berki, Ömer (1998), “Cumhuriyetin 75. Yılında Türkiye’de Kurumsallaşma Olgusu İçinde Dış Ticaret Müsteşarlığı’nın Yeri Ve Önemi”, İhracat Genel Müdürlüğü, Ankara, [http:// www. dtm. gov.tr/ead/DTDERGI/ekim98/cum75turk.htm](http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ekim98/cum75turk.htm)
- Black, Bernard, Hasung Jang and Woochan Kim; (2003), “Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence From Korea”, <http://www.rieti.go.jp/jp/events/03010801/pdf/Jang.pdf>, 06/01/2012
- Bulut, Hakan (2002); “Küreselleşme ve Kurumsal Yönetim”, Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi, Sayı:4, Ocak 2002.
- Bulut, Hakan; “Küreselleşme ve Kurumsal Yönetim”, Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi, Sayı:4, Ocak 2002.
- Büyükşalvarcı, Ahmet ve Hasan Abdioğlu; (2010), “İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi’nde İşlem Gören Şirketlerin Finansal ve Finansal Olmayan Belirleyicileri: İMKB İmalat Sektörü Üzerine Bir Uygulama”, Muhasebe Öğretim Üyeleri Bilim ve Dayanışma Vakfı(MÖDAV) 3, ss. 119-143
- Büyükşalvarcı, Ahmet ve Hasan Abdioğlu; (2010), “Kriz Öncesi ve Kriz Dönemlerinde İşletmelerde Çalışma Sermayesi Gereksiniminin Belirleyicileri: İMKB İmalat Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir

- Uygulama”, Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 24, Sayı: 2, ss. 47-71.
- CLAESSENS, Stijn (2003); Corporate Governance and Development, Global CG Forum. Focus I, The World Bank, 2003.
- Cohen, W., Levinthal, D. (1990), “Absorptive Capacity: A New Perspective On Learning And Innovation”. *Administrative Science Quarterly*, March, vii-xvi.
- Çarıkcı, Hüseyin İlker, Şeref Kalaycı ve İbrahim Y. Gök; (2009). “Kurumsal Yönetim-Şirket Performansı İlişkisi: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, *Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 1/1, ss. 51-72
- Deloof M. (2003) “Does Working capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?” *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 30: 573-588.
- DiMaggio, P.J. and W.W.Powell (1991), *The New Institutionalism in Organizational Analysis*, Chicago, University of Chicago Press.
- Dong H. P. (2010) “The Relationship between Working Capital Management and Profitability”. *International Research Journal of Finance and Economic*. Issue-49. www.eurojournals.com/irjfe_49_05.pdf
- Drucker P. F.(1995), “The Information Executives Truly Need”, *Harvard Business Review*.
- Eljelly A. (2004) “Liquidity-Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation in an Emerging Market”. *International Journal of Commerce and Management*, 14: 48-61.
- Ercan, Metin Kamil ve Ünsal Ban, (2005) “Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim” *Gazi Kitapevi*, 6. Baskı, Ankara
- Erdoğan, Mustafa; www.liberal-dt.org.tr
- Eren, Erol (2005), *Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası*, 7. Baskı, Beta Basım İstanbul.
- Fiol, C.M. (1991), “Managing Culture as a Competitive Resource: An Identity-Based View Of Sustainable Competitive Advantage”. *Journal Of Management*, 17, 191-211.
- Ganesan (2007) “An Analysis of Working Capital Management Efficiency in Telecommunication Equipment Industry”. *Rivier Academic Journal*. vol. 3(2), pp. 1-10.
- Garcia, F.L. Joana, (2011) “The Impact of Working capital Management upon Companies’ Profitability: Evidence from European Companies”, *U. Porto Faculdade De Economia*, http://www.fep.up.pt/investigacao/workingpapers/11.11.07_wp438.pdf
- Gherzi, Gerard; “Küreselleşmenin Akdeniz Gıda Sistemleri Üzerine Etkileri”, *Çeviren: Fulya Sarvan, Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi* (1) 2001, 205-218.

- Gill vd. (2010) "The Relationship Between Working Capital Management and Profitability: Evidence from the United States". Business and Economics Journal, Vol. 10
- Gompers, Paul, Joy ISHII and Andrew Metrick; (2003), "Corporate Governance and Equity Prices", The Quarterly Journal Of Economics, 118/1, pp. 107-155
- Görgün, Tuğrul; "Doğrudan Yabancı Yatırımların Tarihsel Gelişimi Çerçevesinde Yatırımların Geliştirilmesinin Etkin Kurumsal Yapılanmaları", TC Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı İGEME, Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, Ankara, 2004.
- Gruszczynski, Marek; (2006), "Corporate Governance and Financial Performance of Companies in Poland", International Advances in Economic Research, 12, pp. 251-259
- Gün, Cengiz; "Kurumsallaşma Anlayışı Ya Da Sorunu", <http://www.caginpolisi.com.tr/21/39-40.htm>
- Hall, R. (1992), "The Strategic Analysis Of Intangible Resources". Strategic Management Journal, 13, 135-144.
- Handy, C. (1990); Inside Organisations Twenty One Ideas For Managers, Penguin Business.
- <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=12&pid=2&subid=2>, 01/03/2013.
- Itami, Roehl (1987); Mobilizing Invisible Assets. Mass.:Harvard Business Review.
- Jaffe, D. (2001). Organization theory: Tension and Change. New York, McGraw-Hill.
- Jepperson, R.L. (1999), The New Institutionalism in Organizational Analysis. Chicago, University of Chicago Press.
- Karacan Sami ve Mustafa Savcı, (2011); "Kriz Dönemlerinde İşletmelerin Mali Başarısızlık Nedenleri", Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt:21, Sayı:1, ss.39-54
- Karpuzoğlu, E. (2001). Büyüyen ve Gelişen Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma. İstanbul, Hayat Yayıncılık.
- Kim, Hyo Jin, and Soon Suk Yoon; (2007), "Corporate Governance and Firm Performance In Korea" Malaysian Accounting Review, 6(2), pp.1-17
- Lado, A.A., Wilson, M.C. (1994), "Human Resource Systems And Sustained Competitive Advantage: A Competency-Based Perspective". Academy Of Management Journal, 19(4), 699-727.
- Lazaridis I. ve Tryfonidis D. (2006.) "Relationship Between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange". Journal of Financial Management and Analysis, 19: 26-25.

- Mata, F.J., Fuerst, W.L., Barney, J.B. (1995), "Information Technology And Sustained Competitive Advantage: A Resource-Based Analysis. MIS Quarterly, 19, 487-505.
- Meyer, J. - Rowan, B. (1991). The New Institutionalism in Organizational Analysis, Chicago, University of Chicago Press.
- Midilli; Ali, "Kimlik Arayışı İçindeki Yönetişim", [http:// www. elegans.com.tr/ 51/ sonbahar2000/html/036.html](http://www.elegans.com.tr/51/sonbahar2000/html/036.html)
- Millstein, Ira M.; "The Evolution Of Corporate Governance In The United States", Briefly Told : Background paper For Meeting of The Forum For US-EU Legal-Economic Affaires. Rome, September 12-15, 2001
- Neab, Mohammad ve Noriza BMS. (2010) "Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia", International Journal of Business and Management, Vol. 5, No. 11, Page 140-147.
- Odyakmaz, Necmi; "Bilgi Teknolojileri, Küreselleşme Ve Kalkınma", [http://www. dtm.gov.tr/ ead/ DTDERGI/ tem2000/bilgi.htm](http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/tem2000/bilgi.htm).
- OMAN, Charles And Steven FRİES and Willem BUİTER (2003); "Corporate Governance in Developing, Transition and Emerging-Market Economies", OECD Development Center, OECD.
- Orru, M., N. W. Biggart Ve G.G. Hamilton (1991); "Organizational Isomorphism in East Asia." W.W. Powell Ve P. J. DiMaggio. The New Institutionalism in Organizational Analysis, Chicago: University of Chicago Press, 15, pp. 361-389.
- Öz, Yaşar ve Güngör, Bener, (2006) "Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Karlılığı Üzerine Etkisi: İmalat Sektörüne Yönelik Panel Veri Analizi" [http://e-dergi.atauni.edu.tr/ index.php /SBED/ article/ view File/442/436](http://e-dergi.atauni.edu.tr/index.php/SBED/article/viewFile/442/436)
- Özeren B. ve Ö. Temizel (2004); Kamusal Yönetişim Kamu Sektöründe Kurumsal Yönetişim, Niçin ve Nasıl?, Sayıştay Yayını, Ankara.
- Özkara, M. (1999). "Koç Holdingin Kurumsallaşma Başarısı" 7. Ulusal Yönetim ve Organizasyon Kongresi, 27-29 Mayıs, İstanbul.
- Pazarcık, O. (2004). "Aile İşletmelerinin Tanımı Kurumsallaşması ve Yönetişimi", 1. Aile İşletmeleri Kongresi, 17-18 Nisan, İstanbul.
- Porter, M. (1980), Competitive Strategy. New York: Free Press.
- Powell, T.C. (1997), "Information Technology As Competitive Advantage: The Role Of Human, Business, And Technology Resources". Strategic Management Journal, 18, 375-405.
- Saldanlı, Arif; (2012), "Likidite Ve Karlılık Arasındaki İlişki-İMKB 100 İmalat Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma", Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Yıl: 2012/2, Sayı:16, ss. 167-176.
- Seyidoğlu, Halil; Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük, Güzem Yayınları, Bursa, 1992

- Shin HH, Soenen L. (1998) "Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability". *Financial Practice and Education*, Vol. 8: 37-45.
- Stewart, T. A. (1991). *Brainpower*, Fortune, 127:44-66.
- Teruel PJG. ve Pedro MS. (2007) "Effect of Working Capital Management on SME Profitability", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 3, No. 2 Page 164-177.
- Titiz, İsmet ve H. İlker Çarıkçı; (2001), "Krizlerin İşletmeler Üzerindeki Etkileri ve Küçük İşletme Yöneticilerinin Kriz Dönemine Yönelik Stratejik Düşünce ve Analizleri", *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Doç.Dr. Feramuz Aydoğan'ın Anısına, Cilt 2, Sayı 1, ss.203-218.
- Ulukan, C. (2005). "Girişimcilerin ve Profesyonel Yöneticilerin Kurumsallaşma Perspektifi", *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt:5, Sayı:2, ss.29-42.
- VAN DER BERGHE, Lutgart (2002); *Corporate Governance In A Globalizing World : Convergence Or Divergence ? A European Perspective*, Kluwer Academic Publishers, 2002.
- VILLALONGA, Belén and Raphael AMIT (2004); "How The Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value", *Journal of Financial Economics*.
- Wernerfelt, B. (1984), "A Resource Based View Of The Firm". *Strategic Management Journal*, 5(2), 171-180.
- Yücel Tülay ve Kurt Gülüzar (2002) "Nakit Dönüş Süresi, Nakit Yönetimi ve Kârlılık: İMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma" *İMKB Dergisi*, Yıl: 6, Sayı: 22, ss.1-15.
- Zander, U., Kogut B. (1995), "Knowledge And The Speed Of The Transfer And Imitation Of Organizational Capabilities: An Empirical Test. *Organization Science*, 6(1), 76-92.