

İşletme Düzeyinde Çalışma Sermayesi ve Karlılık İlişkisi – BİST’de Faaliyet Gösteren Gübre İşletmeleri Üzerine Bir Çalışma

Öğr. Gör. Erkin Nevzat GÜDELİCİ

Batman Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü, Batman
erkingudeli2@hotmail.com

Özet

Çalışma sermayesi, işletmenin faaliyetlerini sürdürme noktasında önemli bir kavramdır. İşletmeler, çalışma sermayesini artırarak, borçlarını ödeme gücünü yükselmektedir. Böylece işletmeler gelecekte karşılaşılabilecek zorluklar karşısında daha güvende olacaktır. Fakat bu garantici tavır işletmenin birçok varlığının atıl kalmasına neden olmakta, bu ise işletmeye fazladan bir maliyet yaratmaktadır. Önemli olan ise optimal tutarda bir çalışma sermayesi bulundurmadır. Bu yüzden teoride çalışma sermayesi ile karlılık arasında ters yönlü bir ilişki olduğu, çalışma sermayesi arttıkça karlılığın düşeceği belirtilmektedir. Bu çalışmanın amacı çalışma sermayesi ile karlılık arasındaki ilişkinin analizine yöneliktir. Çalışma sermayesinin karlılık üzerindeki etkisini analiz etmek için BİST’de gübre sektöründe faaliyet gösteren üç işletmenin 2006-2015 yılları arasındaki verilerinden yararlanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda çalışma sermayesi ile brüt karlılık arasında herhangi bir ilişki bulunamamış ve çalışma sermayesinin brüt kar üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Çalışma sermayesi, Karlılık, Gübre sektörü.

Abstract

Working Capital is a very important factor for company to continue its activities. The companies increase their paying debt capacity by raising their working capital, so that the companies feel safer against the potential difficulties that they might encounter. But this protective attitude brings its disadvantages with itself. It not only causes lots of assets to be idle but also create additional cost. The important point is that the company should have optimal level of working capital. In theory, there is a opposite relation between working capital and profit. It is claimed that when the working capital increases, the profit decreases. The goal of this work is to analyze the relation between working capital and profit. Data from 2006 to 2015 of three companies which are from fertilizer sector and active in BİST is used to analyze. It was found out that there is no link between working capital and profit and working capital has no effect on profit.

Key Words: Working Capital, Profit, Fertilizer Sector.

1. Literatür

Toraman ve Sönmez, İstanbul Borsasına kayıtlı ve perakende sektöründe faaliyet gösteren 11 firmanın 2009-2011 yıllarını kapsayan verilerini kullanarak yapmış oldukları analizde, brüt karlılık ile çalışma sermayesi arasında herhangi bir ilişkinin olmadığını saptanmışlardır. (Toraman ve Sönmez, 2015:15)

Akbulut, BİST’ de imalat sektöründe faaliyet gösteren işletmeler üzerine yaptığı ve 2000 - 2008 dönemlerini kapsayan çalışması sonucunda, çalışma sermayesi ile karlılık arasında negatif yönlü bir ilişki bulmuştur. (Akbulut, 2011:24)

Dursun ve Ayriçay yaptıkları çalışmada BİST’ de faaliyet gösteren 120 adet üretim ve ticaret işletmesinin panel veri analizlerinden yararlanmışlardır. Çalışmada kurgulanan model de, BİST’ de kayıtlı işletmeler de farklı değişkenlerle, farklı düzeylerde ifade edilen çalışma sermayesinin, brüt karlılık oranlarıyla ilişkilerinin teorik beklentiyi desteklediği belirtilmiştir. (Dursun ve Ayriçay, 2012:199)

Mohommod ve Azad yaptıkları çalışmada 2003 ve 2007 arasında Malezya' da faaliyet gösteren 172 şirket verisine ulaşmışlardır. Yaptıkları çalışma sonucunda, çalışma sermayesi ile karlılık arasında yüksek düzeyde ters bir ilişkinin olduğu gözükmiştir. (Mohommod ve Azad, 2010:140)

Charitou, Elfani ve Lois’ in yaptıkları çalışmada Kıbrıs borsasında 1998-2007 yılları arasında faaliyet gösteren 43 işletmeye ait verileri kullanmışlardır. Çalışma sonucunda işletmenin çalışma sermayesi ile karlılık arasında yakın bir ilişki tespit edilmiştir. (Charitou, Elfani ve Lois, 2010:67)

Coşkun ve Kök’ün yaptığı çalışmada, çalışma sermayesi politikalarının ölçütü olarak sektöre göre düzeltilmiş nakit dönüş süresi, alacak tahsil süresi, borç ödeme süresi ve stok devir süresi ile karlılık ölçütü olarak aktif karlılığı kullanılmıştır. Dinamik panel veri analizi yöntemiyle, sistem GMM tahmin tekniğinin uygulandığı çalışmada, sektöre göre agresif yatırım politikası izleyerek alacak tahsil süresini ve stokta kalma süresini azaltan firmaların karlılıklarını arttırabildiği, diğer bir ifadeyle, nakit dönüş süresi, alacak tahsil süresi ve stok devir süresi ile karlılık arasında negatif ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca borç ödeme süresi ile karlılık arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Buna göre borç ödeme süresinin arttırılması suretiyle agresif bir finansman politikası izlenmesi karlılığı arttırabilmektedir (Coşkun ve Kök, 2011:75)

Enqvist, Graham, ve Nikkinen yaptıkları çalışma da, 2007 - 2008 ekonomik çöküşünün çalışma sermayesi politikaları üzerine getirdiği yeni bakışı incelemişlerdir. Çalışma sermayesi ve karlılık ilişkisi, Fin kökenli firmaların 18 yıllık verileri kullanılarak yapılmıştır. Çalışma da, ekonomik çöküş dönemlerinde ki çalışma sermayesi ve karlılık arasında ki ilişkinin, ekonomik gelişme dönemlerinden daha yüksek olduğu sonucuna

ulaşmıştır. Çalışmaları ayrıca aktif çalışma sermayesi yönetiminin önemini de ortaya koymaktadır. Bundan dolayı işletmelerin çalışma sermayesi yönetimini finansal planlarına dahil etmeleri gerektiğini önermektedirler. (Enqvist, Graham ve Nikkinen, 2014:36)

Yapılan literatür incelemesinde, işletme sermayesi ile karlılık arasında genelde negatif yönde bir ilişki olduğu görülmektedir. Toraman ve Sönmez' in çalışmasında ise işletme sermayesi ile karlılık arasında bir ilişkinin olmadığı görülmektedir. Farklı sonuçların çıkmasının nedeni kullanılan yöntemlerin farklılığından veya uygulanan dönemin özelliklerinden kaynaklanabilir.

2. Çalışma Sermayesi ve Karlılık İlişkisi

Genel olarak işletme veya çalışma sermayesi kavramı, işletmenin cari varlıklarından kasa, menkul kıymetler, ticari alacaklar ve stoklara yapılan yatırımları ifade etmektedir. Bununla birlikte işletme sermayesi yönetim amaçları bakımından daha açıklayıcı kavram olarak cari varlıklardan, kısa vadeli ticari borçları ve diğer kısa vadeli yükümlülükleri kapsayan cari borçların çıkartılmasını ifade eden net çalışma sermayesi olarak da değerlendirilebilmektedir. Net işletme sermayesinde ki yatırımlar, bir yıldan daha kısa bir zaman aralığında işletmenin faaliyet döngüsü ile elde edilecek sermaye olarak değerlendirilebilir. Dolayısıyla net işletme sermayesi, faaliyetlerle ilgili ortaya çıkacak nakit talepleri karşılamak için likidite potansiyelini temsil eder. (Schilling, 1996:4)

İşletme sermayesinin karlılık düzeyi ile ilişkilendirildiğinde, eğer işletme daha yüksek karlar veya zararlar göze alarak daha büyük risk alırsa satışlarıyla ilişkili işletme sermayesi büyüklüğünü azaltacağı, eğer işletme likiditesini arttırmak isterse işletme sermayesini arttıracığı belirtilmiştir. Bu politikanın satış hacmini azaltabileceği ve dolayısıyla karlılığı da düşürebileceği vurgulanmıştır. Dolayısıyla bir işletme karlılık ve likidite arasında tercihte bulunarak işletme sermayesinin gerekliliği hakkında karar vermelidir. Zira işletme sermayesinin atıl kalması karlılığın azalmasına yol açarken, işletme sermayesi açığı da işletmenin borçlarını ödeyememe riskini ortaya koyar. (Berk, 1999:113)

Yatırımın, işletme sermayesine (dönen varlıklara) bir maliyeti vardır. Gereğinden fazla işletme sermayesi, yabancı kaynaklarla finanse ediliyorsa faiz ödemeleri, dolayısıyla faiz giderleri artacaktır. Eğer fazlalık öz kaynaklarla finanse ediliyorsa, en uygun alternatif kullanım alanlarından elde edilebilecek olan gelirden yoksun kalınarak bir fırsat maliyeti ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla, finansman şekli ne olursa olsun, aşırı tutarda işletme sermayesi, karlılığı olumsuz yönde etkileyecektir. İşletme sermayesi tutarının yetersiz olması işletmenin mevcut kapasitesini tam anlamıyla kullanamaması, düşük kapasite kullanım oranıyla çalışması anlamına gelecektir. Bu durum da sabit giderlerden üretim birimi başına düşen maliyet payı yükselecek ve ürün daha pahalıya

maledilecektir. Satış fiyatı sabit kabul edildiğinde, söz konusu işletmenin kar marjı düşecektir. Toplam satış miktarı da planlanandan az olacağı için mutlak değer olarak toplam kar tutarı da azalacaktır. (Ata, Gür ve Yakut, 2008)

3. İşletme Düzeyinde Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Karlılığı Üzerine Etkilerinin Araştırılmasına Yönelik Bir Çalışma

3.1. Çalışmanın Amacı, Kapsamı ve Yöntemi

Çalışmanın amacı, BİST' de faaliyet gösteren gübre işletmelerinin çalışma sermayesi etkinliğinin firma karlılıklarına olan etkisinin incelenmesidir. Çalışma da, çalışma sermayesini ifade eden bağımsız değişkenlerin, varsa karlılık üzerine olan etkisini ortaya çıkarmak amaçlanmaktadır. Çalışma sermayesini ifade eden bağımsız değişkenlerin, bağımlı değişken olan karlılık üzerine etkisini tespit için çoklu regrasyon analizi yapılmıştır.

3.2. Veri Seti

BİST' de gübre sektöründe faaliyet gösteren üç işletme bulunmaktadır. Bu çalışma da BİST' de faaliyet gösteren bu üç işletmenin 2006' nın ilk çeyreğinden, 2015' in üçüncü çeyreğine kadar olan panel verileri kullanılmıştır. Araştırma verileri www.fimnet.com.tr sitesinden alınmış ve doğruluğu kontrol edilmiştir. Elde edilen verilerin analizi için SPSS 16.0 istatistik programı kullanılmıştır.

Karlılık ile işletme sermayesi arasında ki ilişkiyi anlayabilmek için bağımsız ve bağımlı değişkeni ifade eden farklı oranlar kullanılmıştır. Bu oranlar aktif devir hızı, alacak devir hızı, stok devir hızı, ticari borç devir hızı, cari oran, nakit oranı, aktif karlılığıdır.

3.3. Bağımsız Değişkenler

Çalışmada, çalışma sermayesinin göstergesi olarak bağımsız değişkenler kullanılmıştır. İşletmenin ilgili faaliyetlerinin etkinliği, ticari alacak devir hızı, ticari borç devir hızı, stok devir hızı, aktif devir hızı ile belirlenmiştir. Ayrıca bu çalışma da borç ödeyebilme gücünü gösteren nakit oranı ve cari oran da bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Çalışmada bağımsız değişken olarak kullanılan oranlar aşağıda kısaca açıklanmıştır.

Ticari alacak devir hızı, ticari alacakları kaç kez satışlara dönüştüğünü göstermektedir. Devir hızının yüksek olması ve artış göstermesi genel olarak olumlu değerlendirilmektedir. Aşağıdaki şekilde formüle edilir:

$$\text{Ticari Alacak Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Ticari Alacaklar}$$

Ticari borç devir hızı, bir dönemde borçların kaç defa ödendiğini, bir başka ifade ile hangi hızda ödendiğini gösteren katsayıdır. Borç devir hızı düşük olan işletmenin likidite problemi yaşamayacağı düşünülür. Devir oranı yükseldikçe işletmenin daha sık borç ödemesi gerekecek ve daha fazla işletme sermayesine ihtiyaç duyulacaktır. Aşağıdaki şekilde formüle edilir:

$$\text{Ticari Borç Devir Hızı} = \text{Net Alışlar} / \text{Ortalama Ticari Borçlar}$$

Stok devir hızı, stokların kaç kez yıl içinde satışlara dönüştüğünü göstermektedir. Devir hızının yüksek olması, işletmenin daha fazla kar elde etmesini sağlamaktadır. Aşağıdaki şekilde formüle edilir:

$$\text{Stok Devir Hızı} = \text{Satışların Maliyeti} / \text{Ortalama Stoklar}$$

Aktif devir hızı, işletmenin aktif varlıklarının kaç katı satış yaptığını gösterir. Aktif devir hızının yüksek olması olumludur. Aşağıdaki şekilde formüle edilir:

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Aktif}$$

Cari oran, önemli bir likidite göstergesidir. Kısa vadeli borçların karşılanma performansını analiz etmek için kullanılır. Aşağıdaki şekilde formüle edilir:

$$\text{Cari Oran} = \text{Dönen Varlıklar} / \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

Nakit oranı, para ve benzeri değerlerin kısa süreli yabancı kaynakları karşılayabilme gücünü gösteren rasyodur. Nakit oranı ne kadar yüksek olursa, para ve benzeri değerlerin kısa süreli yabancı kaynakları karşılayabilme gücü o düzeyde artış gösterecektir. Aşağıdaki şekilde formüle edilir:

$$\text{Nakit Oranı} = \text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler} / \text{Kısa Vadeli Borçlar}$$

3.4. Bağımlı Değişken

Bağımlı değişken olarak kullanılan aktif karlılık oranı, varlıkların etkin kullanılması ve bu sayede ne kadar kar elde edildiğini gösteren bir orandır. Çıkan katsayının büyüklüğü, şirketin varlıklarını kar yaratma konusunda ne kadar başarılı kullanıldığının göstergesidir. Oransal olarak aşağıdaki şekilde formüle edilir:

$$\text{Aktif Karlılık Oranı} = \text{Net Dönem Karı} / \text{Aktif Toplam}$$

3.5. Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli

Aktif karlılığı üzerinde bağımsız değişkenleri açıklamada çoklu regresyon analizi kullanılmıştır. Bu modele göre;

$$AK_x = \alpha + \beta_1 TADH_x + \beta_2 TBDH_x + \beta_3 SDH_x + \beta_4 ADH_x + \beta_5 CO_x + \beta_6 NO_x + e_x$$

AK_x = x firmasının Aktif karlılığı

$TADH_x$ = x firmasının ticari alacak devir hızı

$TBDH_x$ = x firmasının ticari borç devir hızı

SDH_x = x firmasının stok devir hızı

ADH_x = x firmasının aktif devir hızı

CO_x = x firmasının cari oran devir hızı

NO_x = x firmasının nakit oranı

e_x = hata terimidir

Tablo 1. Regrasyon Modeli Tanımlayıcı İstatistikleri

	Ortalama	Standart Sapma	Gözlem Sayısı
Aktif Karlılığı	0,53128	0,0767893	117
Nakit Oranı	0,7542	3,63959	117
Cari Oran	1,2868	0,60469	117
Ticari Borç Devir Hızı	3,5259	1,30483	117
Stok Devir Hızı	5,0450	1,59202	117
Alacak Devir Hızı	17,0292	15,9166	117
Aktif Devir Hızı	0,9681	0,39818	117

Tablo 1' de regrasyon modelinin değişkenlerinin ortalama değerleri verilmiştir. Bu değişkenlerin ortalama değerleri diğer tanımlayıcı istatistiklerden farklı olarak değişkenlerin genel düzeyi hakkında bilgi vermesi açısından önemlidir. Bu ortalamalar, üç işletmeden her birisinin 2006 - 2015 3. çeyreğine kadar olan 10 yıllık ve 39 dönemlik verileri kullanılarak hesaplanmıştır. Bu ortalamalar incelendiğinde aktif karlılık oranı ortalamasının yaklaşık olarak % 5,3 olarak gerçekleşmiştir. Ticaret borç devir hızı 3,53 olarak bulunmuştur. Ticari borç devir hızı kullanılarak hesaplanan ticari borç ödeme süresi 102 gündür. Ticari alacak devir hızı 17,03, bu oran kullanılarak hesaplanan ortalama ticari alacak tahsil süresi ise 21,43 gün olarak gerçekleşmiştir. Stok devir hızı

5,04 olarak bulunmuştur. Ortalama satış süresi ise 72 gün olarak gerçekleşmektedir. Aktif devir hızı 0,97 olarak tespit edilmiştir.

Tablo 1' de verilen diğer tanımlayıcı istatistiklerinden standart sapma da bize çalışma hakkında bilgi veren önemli istatistiklerden biridir. Bize verilerin ortalamadan uzaklığı hakkında bilgi vermektedir. Standart sapmanın yüksek çıkması verilerin hotorejen dağıldığını, düşük çıkması ise homojen dağıldığını gösterir. Tablo 1 incelendiğinde alacak devir hızı haricindeki verilerin standart sapmalarının düşük veya kabul edilebilir derecede olduğu görülmektedir.

Tablo 2. Multi Correlation Tablosu

Pearson Correlation	Nakit Oranı	Cari Oran	Ticari Borç Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Alacak Devir Hızı	Aktif Devir Hızı
Nakit Oranı	1	0,044	-0,05	-0,018	-0,089	-0,046
Cari Oran	0,044	1	0,161	0,14	-0,296	0,285
Ticari Borç Devir Hızı	-0,05	0,161	1	0,183	0,076	0,329
Stok Devir Hızı	-0,18	0,14	0,183	1	-0,012	0,434
Alacak Devir Hızı	-0,089	-0,296	0,076	-0,012	1	-0,006
Aktif Devir Hızı	-0,046	0,285	0,329	0,434	-0,006	1

Regrasyon işleminin doğru sonuçlar verebilmesi için bağımlı değişkenlerin birbirinden bağımsız olmalı, kendi aralarında yüksek derecede ilişki bulunmamalıdır (multi-correlation). Bağımsız değişkenlerin kendi aralarındaki ilişki, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkendeki değişimi açıklayan çoklu korelasyon katsayısının etki büyüklüğünü sınırlar ve ortaya çıkan regresyon denkleminin güvenilirliğini düşürür. (Can, 2013:260)

Bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin yüksek olmaması gerekir. Bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni yeteri ölçüde etkileyebilmesi için aralarındaki ilişkinin 0,8' den düşük olması beklenir. Yukarıdaki Tablo 2' de bağımsız değişkenler arasında ki ilişkiyi gösteren multi-correlation tablosu verilmiştir. En yüksek ilişkinin aktif karlılığı ile cari oran arasında olduğu görülmektedir. Bu iki bağımsız değişken arasındaki ilişkinin 0,8 altında kaldığı, dolayısıyla bağımsız değişkenler arasında herhangi bir multi-correlation problemi bulunmadığı görülmektedir.

Tablo 3 Model Özeti

R	R kare	Önemlilik
0,693	0,481	0

Model özetinden anlaşılacağı üzere modelimiz karlılık üzerindeki değişikliği 0,69 açıklamaktadır. R kare ise bize değişim ile ilgili diğer nedenler arındırıldıktan sonra bağımsız değişkenlerin karlılık üzerindeki etkisinin 0,481 olduğunu göstermektedir. Modelin önemlilik düzeyi ise genel bir çerçeve çizmektedir ve bu oran 0,05 altında olduğu için çalışmanın modeli anlamlıdır.

Tolerans değerine baktığımız zaman bağımsız değişkenlere ait tolerans değerinin 0,5' in üzerinde olduğu görülmektedir. VIF değeri de tüm bağımsız değişkenler için 10' dan küçük bulunmuştur. Buradan çıkarılacak sonuç sorun teşkil edecek bir çoklu regresyon probleminin olmadığıdır.

Tablo 4 Regrasyon Analizi Sonuçları

	Standart Hata	Kat Sayı	T Değeri	Anlamlılık Düzeyi (0,05)
Nakit Oranı	0,001	0,001	,714	,476
Carı Oran	0,010	0,071	7,407	,000
Ticari Borç Devir Hızı	0,004	-0,011	-2,548	,012
Stok Devir Hızı	0,004	0,013	3,543	,001
Aktif Devir Hızı	0,016	0,014	,867	,388
Alacak Devir Hızı	0,000	0,000	-,824	,412

Bağımsız değişken aktif karlılık olmak üzere, çoklu regresyon analizi sonuçlarına göre elde edilen regresyon modeli aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir:

$$AK_x = \alpha + (0,000).TADH_x + (0,011)TBDH_x + (0,013)SDH_x + (0,014).ADH_x + (0,071).CO_x + (0,001).NO_x + e_x$$

Analiz sonuçlarına göre % 95 güven aralığında cari oran ve stok devir hızı ile aktif karlılık arasında sırasıyla % 7,1 ve % 1,3' lük doğrusal bir ilişkisinin olduğu görülmektedir. Buradan çıkarılacak sonuç, cari orandaki 1 birimlik değişmeye karşılık aktif karlılığında aynı yönde % 7,1' lik bir artış göstereceğidir. Stok devir hızında ise 1 birimlik artışa karşılık, aktif karlılığı sadece % 1,3 oranında artmaktadır. Ticari borç devir hızı ile aktif karlılık arasında ise ters yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Ticari borç devir hızında 1 birimlik değişikliğe karşılık aktif karlılığı ters yönde % 0,1 oranında değişmektedir.

Diğer bağımsız değişkenler aktif devir hızı, alacak devir hızı ve nakit oranı ise significant (önemlilik) değerleri 0,05 den büyük olduğu için istatistiksel olarak aktif karlılık üzerine anlamlı bir katkıları olmadığı görülmektedir. Cari oranın %7 ile aktif karlılığı açıklamada en yüksek oran olduğu görülmektedir.

4. Sonuç ve Öneriler

Çalışmada BİST de gübre sektöründe faaliyet gösteren üç işletme ele alınmıştır. Bu işletmelerin 2006-2015 verileri analiz edilerek çalışma sermayesi ile karlılık arasındaki ilişki hakkında bilgi edinilmeye çalışılmıştır. Likitideyi ölçebilmek için nakit oranı ile cari oran kullanılırken, çalışma sermayesini etkin kullanımını ölçebilmek amacıyla ticari alacak devir hızı, ticari borç devir hızı, stok devir hızı ve aktif devir hızı kullanılmıştır.

Çalışmanın modeline baktığımızda, modelimizin % 48 lık makul bir oran ile çalışma sermayesi karlılık arasındaki ilişkiyi açıklayabildiği görülebilmektedir. Analiz sonucunda cari oran, ticari borç devir hızı, stok devir hızının bağımlı değişken olan aktif karlılık ile bir ilişki içerisinde olduğu, fakat bu bağımsız değişkenlerden hiçbirinin karlılık üzerinde anlamlı ölçüde önemli bir etkisinin bulunmadığı tespit edilmiştir. Diğer bağımsız değişkenler ile bağımlı değişken olan aktif karlılık arasında istatistiksel olarak bir ilişki bulunamamıştır.

Bu çalışmada literatürde belirtildiği gibi karlılık ile çalışma sermayesi arasında ters yönlü ve güçlü bir ilişki tespit edilememiştir. Bağımlı değişken ile en güçlü ilişki içinde olan cari oran arasında ilişki sadece % 7,1 gibi düşük bir seviyede bulunmuştur.

Bu çalışmadan çıkarılacak sonuç, çalışma sermayesi ile karlılık arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin bulunmadığı yönündedir. Bir başka ifade ile, çalışma sermayesini ifade eden bağımsız değişkenlerin karlılığın artış veya azalışına istatistiksel olarak anlamlı herhangi bir etkileri bulunamamıştır.

Kaynakça

- Akbulut, R. (2011). İmalat Sektöründeki İşletmelerde İşletme Sermayesinin Yönetiminin Karlılık Üzerindeki Etkisini Ölçmeye Yönelik Bir Araştırma. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi* , 195-206.
- Ata, H. A., Gür, F. A., & Yakut, E. (2008). Çalışma Sermayesi Yönetimi ve Karlılık İlişkisi:İmalat Sektörü Uygulaması. *12. Ulusal Finans Sempozyumu*, (s. 223-237). Kayseri.
- Berk, N. (1999). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Türkmen Kitapevi.
- Can, A. (2013). *SPSS ile Nicel Veri Analizi* . Ankara: Pagem Akademi.
- Charitou, M. S., Elfani, M., & Lois, P. (2010). Effect of working Capital Magement On Firm's Profitability Emprical Evidence From Emerging Market. *Journal of Business & Economics Research* , 63-68.
- Çoşkun, E., & Kök, D. (2011). Çalışma Sermayesi Politikalarının Karlılık Üzerine Etkisi:Dinamik Panel Uygulaması. *Ege Akademik Bakış* , 75-85.
- Dursun, A., & Ayrıçay, Y. (2012). Çalışma Sermayesi-Karlılık İlişkisinin İMKB Örneğinde 1996-2005 Dönemi Analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* , 199-214.
- Enqlius, J., Graham, M., & Nukkinen, J. (2014). The impact of Working Capital Management on Firm Profitability in Different Business Cycles: Evidence From Finland. *Resarch in International Business and Finance* , 36-49.
- Mohamad, N. E., & Mohd Saad, N. B. (2010). Working Capital Management: The Efect of Market Valuation and Profitability in Malaysia . *International of Business and Management* , 140-147.
- Schilling, G. (1996). Working Capital's Role in Maintaining Corporate Liquidity. *Treasury Management Association (TMA)* , 4-7.
- Toraman, C., & Sönmez, A. R. (2015). Çalışma Sermayesi ve Karlılık Arasındaki İlişki. *Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* , 15-24.