

## İŞLETMELERİN FİNANSAL BOZULMA YAŞAMALARINA İLİŞKİN GÖSTERGELERİN DEĞERLENDİRİLMESİ VE BİST FİRMALARI ÜZERİNDE BİR UYGULAMA

Deniz Umut DOĞAN<sup>1</sup>, Belgin Rana ÇARDAK<sup>2</sup>

### Öz

İşletmelerin temel hedefleri sürdürülebilirliklerinin sağlanmasıdır, ancak yaşanan makro ya da mikro boyutta ekonomik zorluklar işletmelerin çeşitli sorunlar yaşamasına neden olabilir. İşletmeler, küresel gelişmeleri ve yaşanabilecek olumsuzlukları öngöremeyebilir bunun neticesinde finansal başarısızlıklar yaşayabilir, dahası bu sürecin ilerlemesi halinde iflas riskiyle karşı karşıya kalabilir. Bu çalışmanın temel amacı finansal olarak başarısız olma göstergelerini temel alan bir sınıflandırma ile finansal sorun ve finansal sıkıntı ayrımı yaparak finansal başarısızlığa ilişkin göstergelerin değerlendirildiği BİST firmaları üzerinde bir araştırma yapmaktır.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal Başarı, Finansal Sorun, Finansal Sıkıntı, Finansal Başarısızlık

**JEL Kodları:** M40, M41

## EVALUATION OF INDICATORS RELATED TO FINANCIAL DISTRESS OF ENTERPRISES AND AN APPLICATION ON BIST COMPANIES

### Abstract

The primary objective of companies is to ensure their sustainability; however, macroeconomic or microeconomic challenges will lead to various problems for them. Companies will not anticipate global developments and potential negative outcomes, resulting in financial failures and, in more severe cases, bankruptcy. The primary objective of this study is to conduct research on BIST companies by evaluating indicators related to financial difficulty and making a distinction between financial problems and financial difficulty through a classification based on indicators of financial failure.

**Keywords:** Financial Success, Financial Difficulty, Financial Problem, Financial Failure

**JEL Codes:** M40, M41

<sup>1</sup> Prof. Dr., Başkent Üniversitesi Ticari Bilimler Fakültesi, [duerhan@baskent.edu.tr](mailto:duerhan@baskent.edu.tr), <https://orcid.org/0000-0001-5909-0045>

<sup>2</sup> Arş. Gör., Başkent Üniversitesi Ticari Bilimler Fakültesi, [branacardak@baskent.edu.tr](mailto:branacardak@baskent.edu.tr), <https://orcid.org/0000-0002-3519-4576>

## **GİRİŞ**

Finansal sorun yaşayan işletmelerin belirlenmesi geçmişten günümüze muhasebe, finansman, ekonomi ve işletme yönetimi alanlarının farklı bakış açılarıyla hem merak hem de araştırma konusu olmuştur. İşletmelerin finansal yapılarına ilişkin bozulma yaşanan dönemlerin belirlenerek sürekliliklerinin sağlanmasına yönelik önlemler alınması ve işletmelerin iflas riskinden korunması işletme yönetiminin en önemli sorumluluklarından biri olarak değerlendirilebilir. Bu nedenle, birçok araştırmacı, finansal başarısızlığa ilişkin göstergeleri değerlendirerek bu süreci başında belirleyebilecek modeller geliştirme çabası içine girmiştir.

Gordon'un "Finansal Stres" teorisine göre bir işletmenin satış hasılatı ve kazançları düştüğünde işletmenin ana faaliyetinden elde edeceği nakit girişleri azalacak ve borç ödemeleri ile ilgili sorun yaşama olasılığı artabilecektir. Bu durumda işletme finansal bozulmanın ilk adımı ile karşı karşıya kalacaktır. Böyle bir işletmenin borçlarının vade yapısı ve varlıklarının likiditesi, kalitesi ve miktarına göre yaşayacağı finansal bozulmanın büyüklüğü farklılaşacaktır (Gordon, 1971). Finansal yapının bozulması işletmelerin piyasa değerini olumsuz yönde etkileyebilecektir. İşletmelerde sağlıklı bir finansal yapının korunması hem işletme yönetimi hem de paydaşlar açısından önem taşımaktadır.

Bu çalışmada finansal bozulmanın ilk adımı finansal sorun, ikinci adımı ise finansal sıkıntı olarak tanımlanmıştır. İşletmelerin finansal yapısının bozulması, küçük finansal sorunlar ile başlayarak sorunların çözülememesi durumunda daha sıkıntılı durumların yaşanmasına neden olabilir ve bu durumun devamı halinde işletmeler iflas riski ile karşı karşıya kalabilir. Bu nedenle bu sürecin başında durumun belirlenerek önlemler alınması bazı durumlarda işletmeleri finansal başarısızlık ve iflas risklerinden koruyabilecektir. Bu sürecin erken dönemde anlaşılması çalışanlar, yatırımcılar ve diğer paydaşlar için kendi kaynak tahsis kararlarını doğru yapabilmeleri için de önem taşımaktadır. Bu çalışmada ilk olarak finansal bozulmaya ilişkin sürece yer verilmiş, araştırma kısmında ise BİST firmaları üzerinde bir değerlendirilme yapılmıştır.

## **FİNANSAL BAŞARI / BAŞARISIZLIK**

Günümüzde işletmelerin performanslarının değerlendirilmesinde bütünsel bakış açılarının giderek hâkim olduğu söylenebilir. Bütünsel bakış açısı; işletmelerin kurumsal ve toplumsal değer yaratmaları, faaliyetlerinin etkilerinin dikkate alınarak iş süreçlerinin sürekli iyileştirilerek sürekliliklerinin sağlanması esasına dayanmaktadır. İşletmelerin temel hedefleri olan sürekliliklerinin sağlanmasında en temel unsurlardan birisi de dengeli finansal başarılarının sağlanabilmesidir. Bu dengeli finansal başarı işletmelerin finansal olarak sağlıklı olmalarını sağlar ve finansal sağlıklı olma hali de işletmelerin temel amacı olan sürdürülebilirliği doğrudan etkilemektedir. Finansal olarak sağlıklı olmanın temel göstergeleri aşağıdaki

gibi sıralanabilir (Fernandes, Raja ve Whalley, 2006; Ahmad, Mehra ve Pletcher, 2004; Kliestik, Siekelova ve Misankova, 2017; Utkutuğ, 2008):

- Geçmişte yapılan faaliyetlere ilişkin başarılı finansal göstergelere sahip olmak (hasılatta artış, sermayenin kârlılık oranı, likidite oranları gibi)
- Bütçe hedeflerine ulaşılması,
- Temel amaçlara ulaşmak,
- İşletme faaliyetlerinden nakit akışında dengeli artış,
- Çalışan başına düşen gelir miktarının artması,
- Yeni müşterilerden elde edilen gelirlerin toplam gelir içindeki payının artması,
- Gelir farklılaşması ve yeni işlerden kaynaklanan kazançlar,
- Yeni ürünlerdeki artış,
- Mamulün kalitesinden ödün vermeden maliyetlerde sağlanabilecek tasarrufların sorgulanması,
- Finansal kaynakların doğru yönetimi,
- Nakit akış yönetiminin kısa ve uzun vadede doğru yönetimi,
- İşletmeye finansal esneklik sağlayabilecek yatırımların tasarlanması işletmenin finansal olarak özgür olabilmesinin desteklenmesi,
- Uzun vadeli yatırımların doğru yönetimi,
- İşletmenin yeni yatırımlar yapabilme potansiyelinin korunması,
- İşletmenin gelire katkısı olmayan varlıklarının düzenli gözden geçirilmesi ve elden çıkarılması,
- Sosyal sorumluluk projeleri yapmak veya var olan projelere katılmak,
- Borç sadakatine önem veren bir bilinç oluşturmak,

İşletmelerin finansal olarak başarılı olmaları sürdürülebilirlikleri için önemli olmakla birlikte, sürekli değişen, gelişen ve rekabetin yoğun olduğu bir ortamda finansal başarının sağlanabilmesi her zaman kolay olmayabilir. Finansal açıdan istikrarlı olmak, rekabet avantajı sağlamak ve bunu sürdürülebilir kılmak kâr amacı güden tüm işletmelerin temel amaçlarının başında gelmektedir. (Srivastava, Fahey, ve Christensen, 2001). Bir şirketin finansal açıdan başarılı olması hem iç hem dış faktörlerden etkilenmektedir. İşletmelerin sahip oldukları iç kaynakları (finansal ve finansal olmayan) etkin ve verimli kullanmaları rekabetçi ortamda onlara başarı sağlamaktadır. (Tetik, 2003). İç kaynaklar; know how ve çeşitli bilgi türlerini, personeli, sermayeyi, üretim ekipmanlarını, operasyonel pazarlama yeteneklerini, doğal kaynakları içermektedir. İşletme başarısına etki eden dış faktörlerin ise; demografik, ekonomik, doğal, teknolojik, politik/yasal, sosyal/kültürel ve rekabetçi güçler olduğu söylenebilir (Harmsen, Grunert ve Bove, 2000). Bazı şirketler doğru başarı faktörlerini belirleyip strateji uyguladıkları için başarılı olurken, bazıları da doğru

başarı faktörlerini belirledikleri halde stratejileri doğru uygulayamadıkları için başarısız olabilirler (Okumus, 2003).

İşletmeler finansal bozulma ile başlayan süreçte finansal başarısızlık ile karşı karşıya kalabilirler. Bu çalışmada finansal bozulmanın ilk aşaması finansal sorun ikinci aşaması ise finansal sıkıntı olarak ele alınmıştır. Finansal sorun ve finansal sıkıntı içerisinde olan işletmelerin durumları birbirinden farklıdır. Bu noktada kavramsal farklılıkların belirtilmesi yararlı olabilir. Finansal sorun bir işletmenin hasılatında meydana gelen düşüş, nakit akışındaki bozulma ve kârlılıkta azalış gibi daha küçük sorunları ifade ederken finansal sıkıntı, işletmenin satışlarında meydana gelen hızlı düşüşler nedeniyle nakit akışının sağlanamamasını ve işletmenin vadesi gelen yükümlülüklerini yerine getirememesi ya da güçlükle yerine getirebilmesi ve işletmenin zarar etmesi şeklinde tanımlanmaktadır (Jiang ve Wang, 2009; Amarilla, Nurcholisah ve Sofianty, 2017; Altman ve Hotchkiss, 2010).

Finansal bozulmalar, işletmelerin sürekliliğini etkileyen önemli faktörlerden biridir. Bu bozulmalar, sistematik hatalardan veya öngörülemeyen olaylardan kaynaklanabilir. İşletmeler gerekli kaynakları sağlayamazlarsa, borçlarını ödeme gücü zayıflar, zarar eder ve faaliyetlerini durdurmak zorunda kalabilir. Yaşanan bu süreç gerekli önlemler alınmazsa finansal sıkıntı ya da finansal başarısızlıkla sonuçlanabilir (Mellahi ve Wilkson, 2004; Gül ve Yılmaz, 2023).

Finansal sıkıntı, bir şirketin alacaklılarına olan yükümlülüklerini yerine getirme yetersizliği anlamına gelir. Bu durum, düşük likit varlıklar, yüksek sabit maliyetler, ekonomik dalgalanmalara duyarlılık ve düşük gelirler gibi faktörler nedeniyle ortaya çıkabilir (Warner, 1977; Uzun, 2005). Wruck'e (1990) göre işletmenin finansal anlamda sıkıntılı olma durumu, işletmenin nakit akışlarının cari döneme ait borçları karşılayamaması olarak ifade edilmektedir. Bir diğer finansal sıkıntı tanımı ise, bir işletmenin büyüklüğünün, kârlılığının ve sahip olduğu varlıkların bileşenlerinin kaldırabileceğinden daha fazla borca maruz kalmasıdır ve finansal sıkıntı likidite krizinin başlangıcında konumlanmaktadır (Lin, Lee ve Gibbs, 2008).

Bu bilgiler çerçevesinde finansal sıkıntı içerisinde olan işletmeler tedarikçilerine, hissedarlarına, kredi verenlere ödeme yapamayacağı gibi sıkıntının devam etmesi durumunda iflas ile de karşı karşıya kalınabilir (Beaver, 1966). İşletmelerin finansal olarak sıkıntılı olmasının yatırımcılar ve borç verenler açısından olumsuz etkisi olmakla birlikte toplumsal ve ekonomik maliyetleri de bulunmakta ve bu işletmelerin borsada hisse fiyatlarının düştüğü gözlemlenmektedir (Altman 1969; Warner, 1977; Dimitras, Zanakis ve Zopounidis, 1996). İşletmeleri finansal başarısızlığa iten nedenlerin bir kısmı dışsal nedenler olsa da işletme yönetiminin finansal bozulmaları öngörerek buradaki sorunların kaynağını anlayarak telafi

edebilmeleri işletmelerin sürekliliklerinin sağlanmasına önemli katkıda bulunabilir. Finansal sorunların öngörülerek işletme içinde alınabilecek önlemlerin neler olabileceğinin belirlenmesi bir erken uyarı sistemi olarak kullanılabilir. Bununla birlikte bu sorunların öngörülmesi işletmelerin sürekliliğini etkileyebileceği gibi bu işletmelerle ilgili karar alıcılara da kaynak tahsis kararlarını alırken yardımcı olabilecektir. Ayrıca, yapılan bazı araştırmalarda işletme iflaslarının bir ila beş yıl öncesinden doğru olarak tahmin edilebileceğinin mümkün olduğu da belirtilmektedir (Dimitras vd., 1996).

Finansal sıkıntıyı tanımlamanın yanı sıra bu durumu tetikleyen noktaları belirleyebilmek önemlidir. Bir işletmenin finansal sıkıntı ve iflas riskini artıran etkenler arasında, düşük likit varlıklar, yüksek sabit maliyetler, ekonomik dalgalanmalara duyarlılık ve düşük gelirler bulunmaktadır. Bu tür etkenler, iflas ilan etme aşamasından önce, bir şirketin finansal başarısızlık süreci olarak tanımlanır ve bu süreci oluşturan aşamalar vardır. Bu görüş, yöneticilerin finansal sıkıntıdan korunmak için düzeltici önlemler almaları ve başarısızlığı önleyebilecek erken uyarı işaretlerini belirlemenin önemine işaret eder. Ayrıca finansal sıkıntı, işletmenin borç-öz kaynak yapısını, yatırım politikasını ve genel performansını uzun vadede önemli ölçüde etkilemektedir (Kahl,2002). Bu noktadan hareketle finansal bozulma sürecinin başlangıcı finansal sorunlar yaşanması olarak değerlendirilebilir. Bunu tetikleyen noktayı tespit edebilmek için başlangıç noktasını tanımlayabilmek de önem arz etmektedir. Bunun yanı sıra da bozulma adımını yakalayabilmek için başlangıç noktasını statik olarak değil dinamik olarak değerlendirmek gerekmektedir. Birçok araştırmacı, finansal başarısızlığın ani bir olay değil, bir süreç olarak ortaya çıktığını ve bu süreçte bir şirketin iflas ilan etme nihai başarısızlığına ulaşmadan önce çeşitli aşamalardan geçtiğini vurgular. Bu görüş, yöneticilerin düzeltici önlemler alarak ve erken uyarı işaretlerini belirleyip değerlendirerek finansal sorunları çözerek finansal sıkıntıdan kaçınmaya çalışmasının önemine işaret etmektedir (Kiaupaite-Grushniene, 2016; Warner, 1977). Bu görüş, yöneticilerin düzeltici önlem olarak ve erken uyarı işaretlerini tespit ederek finansal sıkıntıdan kaçınmaya çalışmasının önemine de işaret eder. Bir işletmede istikrarlı ve yüksek bir şekilde seyreden performansın düşmesini sadece finansal perspektiften değerlendirmek yerine yönetim ve diğer bölümler ile ilgili de aksaklıklar olabileceği konusunu ayrıca göz önünde bulundurmamak gerekebilir (Winn,1993). Tablo 1’de finansal sorun ve finansal sıkıntı kavramları karşılaştırılmıştır.

**Tablo 1:** Finansal sorun/finansal sıkıntı

	<b>Finansal Başarı</b>	<b>Finansal Sorun</b>	<b>Finansal Sıkıntı</b>
Satış Hasılatı	Dengeli artış	Yavaş azalışlar	Hızlı düşüşler
Kârlılık	Dengeli artış	Azalışlar	Zarar
Nakit Akış Modeli	1,2,4,6	3,5	7,8

**Kaynak:** Yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

*Satış Hasılatı ve Finansal Performans İlişkisi:* İşletmelerin en önemli gelir kalemi ana faaliyetinden elde ettiği satış hasılatı tutarıdır. Satış hasılatının yıllar itibariyle dengeli bir büyüme göstermesi işletmenin finansal performansının iyi olduğunun göstergelerinden biri olarak kabul edilebilir. Satış hasılatında meydana gelen artışla birlikte vadeli ve peşin satış politikası, alacaklarını tahsil kabiliyeti, alacak devir hızı gibi unsurlar da satış hasılatının değerlendirilmesinde dikkate alınabilir. İşletmenin yıllar itibariyle satış hasılatında yavaş azalışlar olması işletmelerin finansal yapısında bozulma başladığının bir göstergesi olarak kabul edilerek işletmenin finansal sorunlar yaşadığının göstergesi olarak değerlendirilebilir. Satış hasılatında önceki yıllara göre hızlı düşüşler olması ise finansal sıkıntı göstergesi olarak kabul edilmektedir (Uzun,2005; Ali,2022).

*Kârlılık ve Finansal Performans İlişkisi:* Günümüzde işletmelerin temel amacı “kâr etme” amacından sürekliliklerinin sağlanması amacına kaymış olsa da finansal olarak sürdürülebilirliklerinin sağlanmasında işletme kârlılığı önemli etkenlerden biridir. Bazı kaynaklarda üç yıl üst üste zarar eden işletmeler finansal olarak başarısız sayılırlar. Sürekli zarar eden bir işletmenin bu sürecin sonunda iflas riskiyle karşı karşıya kalmasının kaçınılmaz olacağı söylenebilir. İşletmelerin finansal performanslarının değerlendirilmesinde kârlılıklarındaki dengeli artış finansal başarı olarak değerlendirilebilir. Kârlılıkta bir önceki yıla göre azalış olması finansal sorun, işletmelerin zarar etmesi ise finansal sıkıntı olarak kabul edilebilir (Uzun,2005).

*Nakit Akışı ve Finansal Performans İlişkisi:* Bir işletmenin finansal olarak sağlıklı olmasının temel göstergeleri iyi bir nakit akış yönetimi, borçlarını vadesinde ödemesi ve işletme faaliyetlerinden nakit yaratabilmesi olduğu söylenebilir. TMS 7 “Nakit Akış Tablosu” standardında nakit akış tablolarının önemi vurgulanarak aşağıdaki ifadelerle yer verilmiştir: “Nakit akış tablosu diğer finansal tablolar ile analiz edildiğinde, işletmenin net aktiflerindeki değişimi, mali yükümlülüklerini yerine getirme gücünü, likidite kapasitesini ve nakit akışlarının tutarı ve zamanlaması ile ilgili önemli bilgiler sağlar. Bu bilgilerle bir işletme, başka bir işletme ile karşılaştırılabilir ya da işletmenin gelecekte nakit akışları gerçekçi bir şekilde tahmin edilebilir. Zira tarihi nakit akış bilgisi gelecekteki nakit akışlarının tutarları ve zamanlamasını tahmin etmede, değerlendirmelerde, kârlılık ve nakit akışları arasındaki ilişkilerin analizinde önemli bir ölçüt olarak

kullanılabilmektedir” (TMS 7: 4-5). TMS 7’ye göre nakit akış tablosu; dönem başı, dönem sonu nakit mevcudu ve nakit benzerleri ile kur farkları dışında, esas faaliyetlerden nakit akışları, yatırım faaliyetlerine ilişkin nakit akışları ve finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akışları olmak üzere üç temel başlık çerçevesinde değerlendirilmektedir (TMS 7: 4-5).

Literatürde, işletmelerin nakit akışlarının hangi faaliyetlerden elde edildiği ve analizi ile ilgili farklı çalışmalar bulunmaktadır. Bunlardan yaygın olarak bilinen Gup, Samson, Dugan, Kim ve Jittrapanun (1993) tarafından geliştirilen “Nakit Akışlarının Sağlandığı Faaliyetler Yöntemi”dir. Yapılan çalışmada işletmelerin nakit akış kalemlerinin tutarlarının büyüklükleri göz ardı edilmiş sadece nakit akış profillerinin pozitif ve negatif olması durumunu dikkate alarak 8 temel kategoride sınıflandırılmıştır. Bu çalışmaya ek olarak işletme yaşam döngüsü teorilerinin öngörülerini test etmiştir ve işletmelerin nakit akışı profilleri, yaşam döngüsü teorisinin öngördüğü gibi belirli bir evreye özgü karakteristikler taşımaktadır. Bu spesifik özellikleri, büyüme evresindeki şirketlerin yüksek yatırım nedeniyle negatif nakit akışı, olgunlaşma evresindeki işletmelerin ise yüksek kârlılık nedeniyle pozitif nakit akışı sağladığı şeklinde örneklendirebilir (Bruwer ve Hamman, 2005).

Dickinson (2011) tarafından yapılan çalışmada, yaşam döngüsü teorisinin işletmelerin nakit akış davranışları üzerindeki etkisi incelenerek yeni bir yaklaşım geliştirilmiştir. Bu çalışmanın bulguları işletmelerin nakit akışı profillerinin, yaşam döngüsü teorisinin öngördüğü şekilde değiştiğini desteklemektedir. Yaşam döngüsü teorisi, işletmelerin kuruluştan tasfiyeye kadar geçen süreçte belirgin evrelerden geçtiğini ve her evrenin kendine özgü nakit akışı karakteristiklerine sahip olduğunu öne sürer. Buna göre, bir işletme yaşam döngüsünün; giriş (başlangıç), büyüme, olgunlaşma ve gerileme olmak üzere dört temel evrim sürecini geçirir. Bu aşamaların her birinde işletmenin nakit akışı farklı bir yapı sergiler. Bu yapılarda işletmenin giriş aşamasında yüksek yatırımlar nedeniyle genellikle negatif bir nakit akışı görülür. Büyüme aşamasında ise satışların artmasıyla birlikte nakit akışı pozitif döner. Olgunlaşma aşamasında ise nakit akışı daha stabil hale gelirken, gerileme aşamasında ise tekrar negatif bir seyir izleyebilir.

Yukarıda yer verilen her üç çalışma perspektifinde nakit akış profilleri ve özellikleri aşağıda sıralanmaktadır (Gup vd.,1993; Bruwer ve Hamman, 2005; Dickinson ,2011):

**Tablo 2:** Nakit akış profilleri

Nakit Akış Profili	İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışı	Yatırım Faaliyetlerinden Nakit Akışı	Finansman Faaliyetlerinden Nakit Akışı	
<b>Model 1</b>	Pozitif (+)	Pozitif (+)	Pozitif (+)	Nadir Durum (Olumlu)
<b>Model 2</b>	Pozitif (+)	Negatif (-)	Negatif (-)	Başarılı İşletme
<b>Model 3</b>	Pozitif (+)	Pozitif (+)	Negatif (-)	Gerileyen/Yapılanan İşletme
<b>Model 4</b>	Pozitif (+)	Negatif (-)	Pozitif (+)	Büyüyen İşletme
<b>Model 5</b>	Negatif (-)	Pozitif (+)	Pozitif (+)	Küçülen İşletme
<b>Model 6</b>	Negatif (-)	Negatif (-)	Pozitif (+)	Genç İşletme
<b>Model 7</b>	Negatif (-)	Pozitif (+)	Negatif (-)	Likit İhtiyacı Olan İşletme
<b>Model 8</b>	Negatif (-)	Negatif (-)	Negatif (-)	Nadir Durum (Olumsuz)

**Kaynak:** Gup vd.,1993; Bruwer ve Hamman, 2005; Dickinson, 2011

## LİTERATÜR TARAMASI

Gup vd. (1993) tarafından yapılan kapsamlı araştırmada, 1745 farklı şirketin nakit akışları detaylı şekilde analiz edilmiştir. Bu analiz sonucunda, başarılı işletme profili olarak tanımlanan model 2'nin en sık karşılaşılan durum olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte, büyüyen işletme profili model 4'te önemli sıklıkla gözlemlenmiştir.

Bruwer ve Hamman (2005) işletmelerin nakit akışı tabloları incelendiğinde işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit girişinin pozitif, yatırım ve finansman faaliyetlerinden elde edilen nakit akışlarının negatif olması işletmenin kendi kendini finanse etme kapasitesini ve dolayısıyla finansal bağımsızlığını gösterdiğini ifade etmektedir. Güney Afrika'da sanayi şirketlerinin nakit akış profillerine ilişkin yapılan çalışmada, 1993, 1996 ve 2002 yıllarını kapsayan dönemler incelenmiştir. Bu çalışma kapsamında en sık karşılaşılan profilin başarılı işletme görünümüne sahip olan ve nakit akış profili 2 ile karakterize edilen işletmeler olduğu göstermektedir. Bu profildeki işletmelerin finansal anlamda sağlıklı olduğu söylenebilir.

Aktaş, Karğın ve Karğın (2012) 2007-2010 yılları arasında borsada işlem gören 176 şirketin nakit akışları incelemiş ve bu şirketlerin çoğunun başarılı işletme özelliği taşıdığı görülmüştür. Yapılan detaylı analizde, işletmelerin faaliyet yılları, hangi sektörde oldukları ve büyüklükleri gibi faktörler de göz önünde bulundurulmuştur. Çalışmanın sonucunda, başarılı işletme modelinin (model 2) yanı sıra büyüyen (model 4) ve hızlı büyüyen (model 6) işletme modellerinin de sıklıkla görüldüğü belirlenmiştir.

Orhan ve Başar (2015) BİST 100 endeksi kapsamında yer alan bazı şirketlerin 2008-2013 yılları arasındaki finansal tabloları incelenerek, nakit akış profilleri ile bazı finansal oranları arasındaki ilişki



araştırılmıştır. Çalışmada, incelenen şirketlerin çoğunluğunun başarılı işletme (Model 2) profiline sahip olduğu ve şirketlerin finansal oranlarının nakit akış profillerine göre farklılık gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Güleç ve Arda (2019) tarafından yapılan çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören 4 farklı sektör (ulaşım, imalat, teknoloji ve ticaret) ve 206 işletmenin 2008-2017 yılları arasındaki nakit akış profilleri incelenmiştir. Çalışmaya göre, işletmelerin %40'ının başarılı işletme profiline (model 2), %23'ünün ise büyüme potansiyeli olan işletme profiline (model 4) sahip olduğu görülmüştür.

Çil Koçyiğit ve Güngör Tanç (2021), 2015-2019 yılları arasında BIST 100, BIST 50 ve BIST 30 endekslerindeki işletmelerin nakit akış profillerinin incelendiği çalışmada, her üç endekste başarılı işletme profilini (Profil 2) temsil eden işletmelerin çoğunlukta olduğu belirlenmiştir. Özellikle BIST 30 endeksindeki işletmelerin %58'inin model 2 kapsamında olduğu görülmüştür. Tüm endekslerde ikinci sırada ise büyüme potansiyeli olan işletmeleri temsil eden model 4 yer almıştır.

Özevin ve Yücel (2023), tarafından yapılan çalışmada G20 ülkelerinden seçilen 8 ülkenin borsalarında faaliyet gösteren 5091 şirketin 2012-2022 yılları arasındaki nakit akışı dinamikleri incelenmiştir. Çalışmada ülke, sektör ve zaman boyutlarında karşılaştırma yapılarak yaygın olan işletme modelleri belirlenmiştir. 50.910 gözlemin analiz edildiği bu kapsamlı çalışmada, incelenen ülkelerde genel olarak "Giriş/Genç İşletme" model 6'nın hâkim olduğu, ancak Türkiye ve İngiltere gibi bazı ülkelerde "Başarılı İşletme" model 2'nin daha sık görüldüğü tespit edilmiştir.

Yapılan çalışmaların büyük bir kısmı işletmelerin iflasını tahmin etmek için nakit akışlarını değişken olarak kullanmaktadır (Beaver 1966; Deakin, 1976; Blum, 1974). İşletmenin ana faaliyetlerinden yetersiz nakit akışı elde etmesi gelirlerinde azalmaya yol açabilir bu durum finansal açıdan sıkıntılı olan bir işletme için likidite sorunları yaşamasına ve genel olarak ödeme gücünün azalmasına neden olabilir. Bu durumdaki işletmelerin kredi taleplerinde finans kuruluşları kredi koşulları konusunda daha katı bir tutum sergileyerek kredi vermede çok da istekli olmayabilir. Tedarikçiler de bu işletmelere karşı benzer tutum sergileyebilir ve sonraki aşamada tedarik etmeyi tamamıyla durdurması da olası ihtimaller arasında yer alabilir. Bu durumda işletmelerin yeniden yapılanması gibi bir duruma gereksinim duyabilir, hatta yeniden yapılanmadan önce işletmeler finansal anlamda stres belirtileri gösterebilmektedir (Lin vd., 2008).

Bu çalışmada, işletmelerin finansal sorunlarının değerlendirilmesinde nakit akış profilleri ile satış hasılatı ve kâr/zarar durumu birlikte dikkate alınması ile diğer çalışmalardan genel olarak ayrılmaktadır.

## ARAŞTIRMA

BİST'te yer alan işletmelerin finansal performanslarını değerlendirmek amacıyla "Yakın İzleme Pazarı", "Gıda, İçecek ve Tütün", "Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri" ve "Toptan Ticaret" sektöründe yer alan

toplam 111 işletme verisi investing.com web sitesi verileri kullanılarak elde edilmiştir. Bu sektörler belirlenirken ilk olarak finansal bozulmayı daha fazla temsil edeceği için “Yakın İzleme Pazarı”nda yer alan işletmeler dikkate alınmıştır. Diğer sektörlerin belirlenmesinde “Yakın İzleme Pazarı”nda yer alan 13 işletmenin sektörleri dikkate alınmıştır. Bu pazarda yer alan 13 işletmenin 4’ü “Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri”, 3’ü “Mali Kuruluş Holding”, 2’si “Toptan Ticaret”, 2’si “Gıda, İçecek ve Tütün”, 1’i “Kimya, İlaç ve Petrol”, 1’i de “Bilişim” sektöründe yer almaktadır. “Mali Kuruluş ve Holdingler” sektörü finansal verilerinin farklı olması nedeniyle çalışma kapsamı dışında bırakılmış ve diğer sektörlerden en fazla işletmenin yer aldığı üç sektörün “Gıda, İçecek ve Tütün”, “Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri” ve “Toptan Ticaret” olduğu belirlenmiş ve bu sektörlerin verileri dikkate alınmıştır.

“Yakın İzleme Pazarı”nda toplam 13 işletme bulunmaktadır. İncelenen yıllara ait tam veri setine 6 işletmede ulaşılmıştır. Gıda, İçecek ve Tütün sektöründe toplam 45 işletme bulunmaktadır. İncelenen yıllara ait tam veri setine 22 işletmede ulaşılmıştır. “Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri” sektöründe toplam 27 işletme bulunmaktadır. İncelenen yıllara ait tam veri setine 19 işletmede ulaşılmıştır. “Toptan Ticaret” sektöründe toplam 45 işletme bulunmaktadır. İncelenen yıllara ait tam veri setine 14 işletmede ulaşılmıştır. Bu işletmelerin verileri değerlendirilirken başlangıç yılı 2014 olarak alınmış ve 2015-2022 yılları arasında bu işletmelerin satış hasılatlarındaki bir önceki yıla göre değişim, kâr/zarar durumu ve kâr ya da zararın bir önceki yıla göre değişimi ve nakit akış profilleri dikkate alınarak finansal performansları değerlendirilmiştir. Bu değerlendirmede işletmelerin;

- Satış hasılatında bir önceki yıla göre;
  - Artış meydana geldiyse 0 puan,
  - %10 kadar azalışlar 1 puan ve
  - %10’dan fazla olan artışlar da 2 puan
- Kar/zarar bir önceki yıla göre;
  - Karda artış meydana geldiyse 0 puan,
  - Karda azalış meydana geldiyse 1 puan ve
  - Zarar durumunda 2 puan
- Nakit Akış profilleri;
  - 1, 2, 4, 6 ise 0 puan,
  - 3, 5 ise 1 puan ve
  - 7, 8 ise 2 puan

olduğu varsayılarak değerlendirilmiştir. Burada 0 puan alan işletmeler başarılı, 1-3 puan arası alan işletmeler finansal sorunlu, 4-6 puan arası alan işletmeler ise finansal sıkıntılı olarak değerlendirilmiştir. Bu durum Tablo 3’te özetlendiği gibidir.

**Tablo 3:** Değerlendirme tablosu

Satış Hasılatı	Artış	0 puan	Yavaş azalışlar	1 puan	Hızlı düşüşler	2 puan
Kârlılık	Artış	0 puan	Kâr azalışlar	1 puan	Zarar	2 puan
Nakit Akış Modeli	1,2,4,6	0 puan	3,5	1 puan	7,8	2 puan

**Kaynak:** Yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

*Yakın İzleme Pazarı;* bu pazarda yer alan işletmelerin finansal performanslarına ilişkin bilgiler Tablo 4’te gösterildiği gibidir.

**Tablo 4:** Yakın İzleme Pazarı finansal performans

Yakın İzleme Pazarında Yer Alan İşletmelerin Finansal Profilleri								
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
BRKO	F. Sorun	F. Sıkıntı	F. Sıkıntı	F. Sıkıntı	F. Sıkıntı	F. Sorun	F. Sorun	F. Sıkıntı
BRMEN	F Sıkıntı	F. Sorun	F. Sıkıntı	F. Sıkıntı	F. Sorun	F. Sıkıntı	F. Sorun	Sorunsuz
EKIZ	F Sıkıntı	F. Sorun	F. Sorun	F. Sorun	F. Sorun	F. Sorun	F. Sorun	F. Sorun
EMNIS	F Sıkıntı	F Sıkıntı	F. Sorun	F. Sorun	F. Sorun	Sorunsuz	F. Sorun	Sorunsuz
KERVN	F Sıkıntı	F Sıkıntı	F Sıkıntı	F Sıkıntı	F. Sorun	F Sıkıntı	F. Sorun	F. Sorun
KUVVA	F. Sorun	F. Sorun	F Sıkıntı	F. Sorun	F. Sorun	F. Sorun	F. Sorun	F. Sorun

**Kaynak:** Yazarlar tarafından oluşturulmuştur

“Yakın İzleme Pazarı”nda toplam 13 işletme yer almaktadır, bu işletmelerden incelenen dönemlere ilişkin 6 işletmenin tam veri setine ulaşılmıştır. Bu işletmeler farklı sektörlerde yer almaktadır, bunlardan 1 tanesi “Gıda, İçecek ve Tütün”, 2 tanesi “Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri” ve 1 tanesi “Toptan Ticaret”, 1 tanesi “İmalat ve İlaç”, 1 tanesi de “Mali Kuruluşlar” sektörlerinde faaliyet göstermektedir. “Yakın İzleme Pazarı”ndaki tüm işletmelerin genel olarak tüm yıllarda finansal sorun ya da sıkıntı yaşadığı görülmektedir. BRKO dışındaki işletmeler için 2022 yılının finansal açıdan önceki yıllara göre daha iyi olduğu söylenebilir.

*Gıda, İçecek ve Tütün;* bu sektörde yer alan işletmelerin finansal performanslarına ilişkin bilgiler Tablo 5’te gösterildiği gibidir.

**Tablo 5:** Gıda, içecek ve tütün sektörü finansal performans

Gıda, İçecek ve Tütün								
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
AVOD	Sorunsuz	F. Sorun	F. Sorun	F. Sorun	Sorunsuz	F. Sorun	F. Sorun	F. Sorun
FRIGO	F.Sıkıntı	F.Sorun	Sorunsuz	Sorunsuz	Sorunsuz	Sorunsuz	F. Sorun	F. Sorun
KERVT	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun
BANVT	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun
KENT	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun	Sorunsuz	Sorunsuz	Sorunsuz
KRSTAL	F.Sorun	Sorunsuz	Sorunsuz	F.Sorun	Sorunsuz	Sorunsuz	Sorunsuz	Sorunsuz
MERKO	F.Sorun	F.Sorun	F.Sıkıntı	F.Sorun	F.Sorun	F.Sıkıntı	F.Sorun	F.Sorun
PENGD	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	Sorunsuz	Sorunsuz
PETUN	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun
PNSUT	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun	Sorunsuz	Sorunsuz	Sorunsuz
TETMT	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sıkıntı	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun
ULKER	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun
TAT	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun

**Kaynak:** Yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

“Gıda, İçecek ve Tütün” sektöründe incelenen 22 işletmeden 1’i Yakın İzleme Pazarında yer aldığı için sektör incelemesine dâhil edilmemiştir. Kalan işletmelerden 8’nin tüm yıllarda finansal performans puanları 0 olduğu için başarılı olarak değerlendirilmiş ve kalan 13 işletmenin ilgili dönemlerde bazı yıllarda finansal sorun ya da finansal sıkıntı yaşadığı belirlenmiştir. Tablo 5’te bu işletmelere ilişkin bilgiler yer almaktadır. Burada değerlendirilen işletmelerin daha çok finansal sorun yaşadıkları nadiren finansal sıkıntı yaşadıkları bazı dönemlerde de finansal sorun yaşamadıkları belirlenmiştir. 2015 ve 2016 yıllarında sorunsuz işletme sayısı daha az iken 2020 ve 2021 yıllarında sorunsuz işletme sayısı diğer yıllara göre daha fazla olduğu belirlenmiştir.

*Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri;* bu sektörde yer alan işletmelerin finansal performanslarına ilişkin bilgiler Tablo 6’da gösterildiği gibidir.

**Tablo 6:** Tekstil, giyim eşyası ve deri sektörü finansal performans

Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri								
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
BLCYT	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	Sorunsuz	F.Sorun	Sorunsuz	Sorunsuz
ATEKS	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun
ARSAN	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz
BOSSA	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	Sorunsuz	Sorunsuz	F.Sorun	Sorunsuz	Sorunsuz
DAGI	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	Sorunsuz
DESA	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	Sorunsuz	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz
HATEK	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz
LUKSK	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun
MEGAP	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun
SNPAM	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sıkıntı
SKTAS	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sıkıntı	Sorunsuz	F.Sıkıntı

**Kaynak:** Yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

“Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri” sektöründe incelenen 19 işletmenin 2’si Yakın İzleme Pazarında yer aldığı için sektör incelemesine bu işletmeler dâhil edilmemiştir. Diğer işletmelerden 6’sının tüm yıllarda finansal performans puanları 0 olduğu için başarılı olarak değerlendirilmiş ve kalan 11 işletmenin ilgili dönemlerde genel olarak finansal sorun ender olarak da finansal sıkıntı yaşadığı belirlenmiştir. Tablo 6’da bu işletmelere ilişkin bilgiler yer almaktadır. Burada değerlendirilen işletmelerden SNPAM (1 dönem) ve SKTAS’ta (2 dönem) finansal sıkıntı olduğu diğer işletmelerin genel olarak finansal sorun yaşadığı ya da sorunsuz olduğu gözlemlenmiştir. 2016 yılında tüm işletmeler finansal sorunlu olarak değerlendirilmiş, 2021 ve 2022 yıllarında sorunsuz işletme sayısının diğer yıllara göre daha fazla olduğu belirlenmiştir.

*Toptan Ticaret;* bu sektörde yer alan işletmelerin finansal performanslarına ilişkin bilgiler Tablo 7’de gösterildiği gibidir.

**Tablo 7:** Toptan ticaret sektörü finansal performans

Toptan Ticaret Sektörü								
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CRFSA	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz
DOAS	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun
INTEM	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sıkıntı	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	Sorunsuz
SELEC	Sorunsuz	Sorunsuz	Sorunsuz	Sorunsuz	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun
TGSAS	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun
UZERB	F.Sıkıntı	F.Sorun	F.Sorun	F.Sıkıntı	F.Sorun	Sorunsuz	Sorunsuz	F.Sorun
MGROS	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	Sorunsuz
TKNSA	F.Sorun	F.Sıkıntı	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	Sorunsuz	Sorunsuz
BIZIM	Sorunsuz	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	F.Sorun	Sorunsuz	Sorunsuz	Sorunsuz

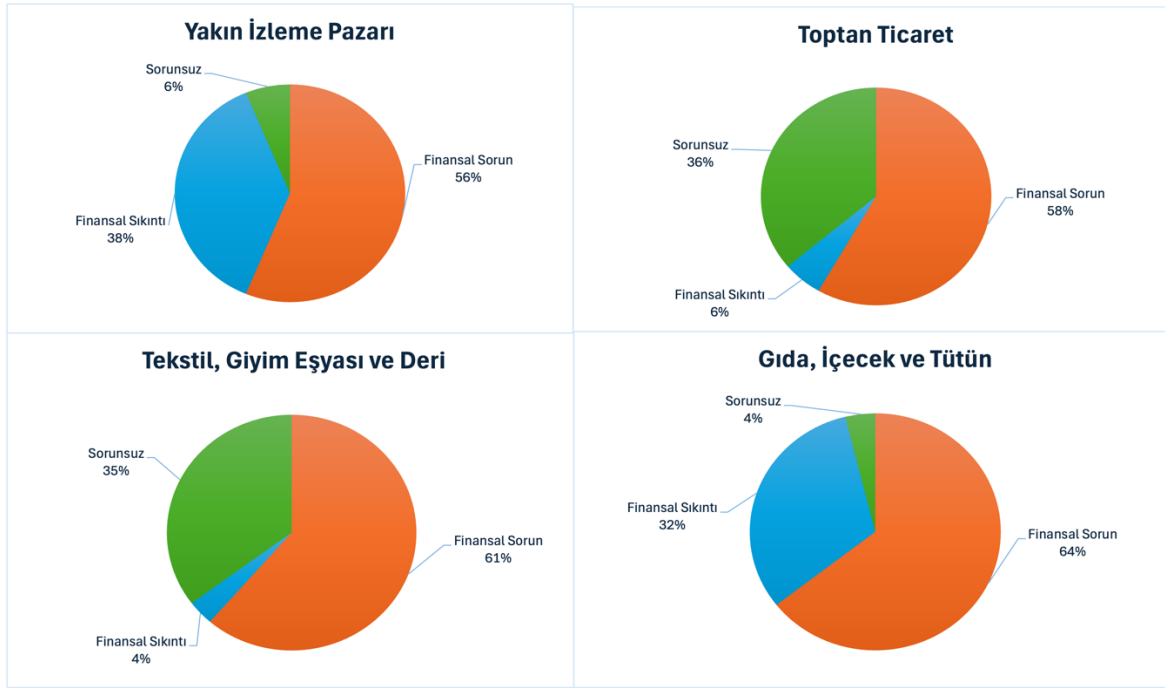
**Kaynak:** Yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

“Toptan Ticaret” sektöründe incelenen 14 işletmenin 1’i Yakın İzleme Pazarında yer aldığı için sektör incelemesine bu işletme dâhil edilmemiştir. Diğer işletmelerden 4’ünün tüm yıllarda finansal performans puanları 0 olduğu için başarılı olarak değerlendirilmiş ve kalan 9 işletmenin ilgili dönemlerde genel olarak finansal sorun ender olarak da finansal sıkıntı yaşadığı belirlenmiştir. Tablo 7’de bu işletmelere ilişkin bilgiler yer almaktadır. Burada değerlendirilen işletmelerden INTEM (1 dönem) ve UZERB (2 dönem) ve TKNSA’da (1 dönem) finansal sıkıntı olduğu diğer işletmelerin genel olarak finansal sorun yaşadığı ya da sorunsuz olduğu gözlemlenmiştir. 2016 ve 2018 yıllarında işletmelerin daha çok finansal sorunlu olduğu, 2020, 2021 ve 2022 yıllarında sorunsuz işletme sayısının diğer yıllara göre daha fazla olduğu belirlenmiştir.

#### SONUÇ

Çalışmada “Yakın İzleme Pazarı”, “Gıda, İçecek ve Tütün”, “Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri” ve “Toptan Ticaret” sektöründe yer alan işletmelerin finansal performansları satış hasılatlarındaki bir önceki yıla göre değişim, kâr/zarar durumu ve kâr ya da zararın bir önceki yıla göre değişimi ve nakit akış profilleri dikkate alınarak değerlendirilmiştir.

Şekil 1: İncelenen sektörlerin toplu finansal performans değerlendirmeleri



**Kaynak:** Yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

“Yakın İzleme Pazarı”nın dâhil edilmesinde etken bu işletmelerde finansal bozulmaların daha fazla olacağı beklentisi olmuştur. Beklendiği üzere bu işletmelerin toplam 48 (6 işletme 8 dönem) finansal performans verisi elde edilmiş ve bu işletmelerin 3 dönemde sorunsuz, 27 dönemde finansal sorun ve 18 dönemde finansal sıkıntı yaşadıkları belirlenmiştir. “Gıda, İçecek ve Tütün” sektöründeki işletmelerin toplam 104 (13 işletme 8 dönem) finansal performans verisi elde edilmiş ve bu işletmelerin 33 dönemde sorunsuz, 67 dönemde finansal sorun ve 4 dönemde finansal sıkıntı yaşadıkları belirlenmiştir. “Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri” sektöründe yer alan işletmelerin toplam 88 (11 işletme 8 dönem) finansal performans verisi elde edilmiş ve bu işletmelerin 31 dönemde sorunsuz, 54 dönemde finansal sorun ve 3 dönemde finansal sıkıntı yaşadıkları belirlenmiştir. “Toptan Ticaret” sektöründe yer alan işletmelerin toplam 72 (9 işletme 8 dönem) finansal performans verisi elde edilmiş ve bu işletmelerin 26 dönemde sorunsuz, 42 dönemde finansal sorun ve 4 dönemde finansal sıkıntı yaşadıkları belirlenmiştir.

İşletmelerin temel hedefi olarak sürekliliklerinin sağlanmasında finansal sürdürülebilirlik önem taşımaktadır. Bu nedenle finansal sorun göstergelerinin sürekli olarak değerlendirilmesi ve takibi finansal bilginin asli kullanıcısı olan borç verenler ve yatırımcılar açısından birinci derecede önem taşısa da diğer paydaşlar, toplum ve ekosistem açısından da işletmelerin sosyal ve finansal performanslarının değerlendirilmesi ve bozulma göstergelerinin dikkate alınması gerekmektedir. Genel olarak finansal

performans göstergeleriyle ilgili öngörülebilir bir gelecek için (daha kısa vadeli) değerlendirmeler yapılsa da bunların takibi işletmelerin finansal açıdan doğru yönetimleri için de bir temel olduğu söylenebilir. Gelecekte yapılacak çalışmalarda incelenecek veriler arasında işletmelerin borç ödeme güçlerinin değerlendirilmesine ilişkin göstergeler dahil edilebilir.

#### YAZAR BEYANI / AUTHOR STATEMENT

Araştırmacılar makaleye ortak olarak katkıda bulunduğunu bildirmiştir. Araştırmacılar herhangi bir çıkar çatışması bildirmemiştir.

Researchers have jointly contributed to the article. Researchers have not declared any conflict of interest.

#### KAYNAKÇA

- Ahmad A., Mehra S., & Pletcher M. (2004). The perceived impact of JIT implementation on firms' financial/growthperformance. *Journal of Manufacturing TechnologyManagement*, 15(2), 118-130. doi: 10.1108/09576060410513715
- Aktaş, R., Karğın, S., & Karğın, M. (2012). Nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemi ile işletmelerin nakit akış profillerinin incelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (56), 101-118
- Ali, A. (2022). Revenue and operational, financial performance of the leading Indian automobile companies of India: A relational mutual analysis. *Accounting*, 8(1), 65-74
- Altman, E.I. (1969). Corporate bankruptcy, potential stockholder returns and share valuation. *The Journal of Finance*, 24(5), 887-900
- Altman, E.I., & Hotchkiss, E. (2010) Corporate financial distress and bankruptcy: predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt (3. Baskı). John Wiley&Sons. Inc.
- Amarilla, U., Nurcholisah, K., & Sofianty, D. (2017). Pengaruh arus kas operasi dan ukuran perusahaan terhadap financial distress. *Jurnal Akuntansi*.
- Beaver, W.H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research* 5, 179-199
- Blum, M. (1974). Failing company discriminant analysis, *Journal of Accounting Research*, 12, 1-25
- Bruwer, S., & Hamman, W.D. (2005). Cash flow patterns in listed South African industrial companies. *Meditari Accountancy Research*, 13(1), 1-17.
- Çil Koçyiğit, S., & Güngör Tanç, Ş. (2021). Nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler modeli ile işletmelerin nakit akış profillerinin incelenmesi: BİST 30, BİST 50 ve BİST 100 Endeksleri karşılaştırması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (Ağustos Özel Sayı), 137-148. doi: 10.25095/mufad.982439



- Deakin, E. B. (1976). Distributions of financial accounting ratios: some empirical evidence. *The Accounting Review*, 51(1), 90-96.
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994.
- Dimitras, A. I., Zanakis, S. H., & Zopounidis, C. (1996). A Survey of business failures with an emphasis on prediction methods and industrial applications. *European Journal of Operational Research*, 90, 487-513.
- Fernandes K.J., Raja V., & Whalley A. (2006). Lessons from implementing the balanced scorecard in a small and medium size manufacturing organization. *Technovation*, 26, 623-634. doi: 10.1016/j.technovation.2005.03.006
- Gordon, M. J. (1971). Towards a theory of financial distress. *The Journal of Finance*, 26(2), 347-356. doi: 10.2307/2326050
- Gup, B.E., Samson, W.D., Dugan, M.T., Kim, M.J., & Jittrapanun, T. (1993). An analysis of patterns from the statement of cash flows. *Financial Practice and Education*, 3(2), 73-79.
- Gül, M., & Yılmaz, T. (2023). Altman Z-skor modeline göre finansal başarı ve belirleyicileri. *İşletme Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 6(2), 202-218.
- Güleç, Ö. F., & Arda, I. (2019). Investigation of cash flow profiles: Evidence from Turkey. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (Özel Sayı), 555-568. doi: 10.25095/mufad.607209
- Harmsen, H. Grunert, K G., & Bove, K. (2000) Company competencies as a network: The role of product development. *Journal of Product Innovation Management*, 17, 194-207.
- Jiang, K., & Wang, S. (2009). Firms in economic distress: Survival strategies and economic factors. *SSRN Electronic Journal*. doi: 10.2139/ssrn.146518
- Kahl, M. (2002). Economic distress, financial distress and dynamic equation. *The Journal of Finance*, 57(1), 135-168.
- Kiaupaite-Grushniene, V. (2016). Altman Z-score model for bankruptcy forecasting of the listed Lithuanian agricultural companies. *5th International Conference on Accounting, Auditing, and Taxation (ICAAT)* (ss. 222-234).
- Kliestik, T., Siekelova, A., & Misankova, M. (2017). Financial health prediction of company's business partners based on selected quantitative and qualitative indicators. *Journal of Economics, Business and Management*, 5(3), 143-147
- Lin, B., Lee, Z., & Gibbs, L.G. (2008). Operational restructuring: reviving an ailing business. *Management Decision*, 46(4), 539-552.
- Mellahi, K., & Wilkinson, A. (2004). Organisational failure: A critique of recent research and a proposed integrative framework. *International Journal of Management Review*, 5(1), 21-41.

- Orhan, A., & Başar, B. (2015). İşletmelerde nakit akış profilleri ve analizi: BİST 100 işletmeleri üzerine bir uygulama. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları*, 8(2), 107–122.
- Okumus, F. (2003). A framework to implement strategies in organizations. *Management Decision*, 41(9), 871-882.
- Özevin, O., & Yücel, S. (2023). Nakit akış profillerinin ülkelere göre değişimi 2012-2022 yılları G20 ülkeleri üzerine bir araştırma. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 25(2), 330-360. doi: 10.31460/mbdd.1211647
- Utkutug, Ç. P. (2008). Kurumsal performans değerlendirme yöntemi olarak toplam başarı göstergesi yöntemi. *Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi*, 23(5), 55-78.
- Uzun, E. (2005). İşletmelerde finansal başarısızlığın teorik olarak irdelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 27, 158-168.
- Srivastava, R. K. Fahey, L., & Christensen, H.K. (2001). The resource-based view and marketing: The role of market-based assets in gaining competitive advantage. *Journal of Management*, 27(6), 777-802.
- Tetik, S. (2003). İşletme performansını belirlemede veri zarflama analizi. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 10(2), 221-23
- TMS7 Nakit Akış Tabloları Standardı. (2017). 19.12.2017 ve 30275 sayılı Resmi Gazete
- Warner, J. B. (1977). Bankruptcy costs: Some evidence. *The Journal of Finance*, 32(2), 337–347. doi: 10.2307/2326766
- Winn, J. (1993). Performance measures for corporate decline and turnaround. *Journal of General Management*, 19(2), 48–63.
- Wruck, K. H. (1990). Financial distress, reorganization, and organizational efficiency. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 419–444. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90063](https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90063)