

PERAKENDECI FİRMALARDA KARLILIĞI ETKİLEYEN DEĞİŞKENLER
Hisse Senetleri İMKB’de İşlem Gören Perakendeci Firmalar Üzerinde Ampirik Bir Çalışma

Arş. Gör. Banu KÜLTER

Niğde Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
Üretim Yönetimi ve Pazarlama A.B.D.
banukulter2000@yahoo.com

Arş. Gör. Kartal DEMİRGÜNEŞ

Niğde Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
Muhasebe-Finansman A.B.D.
kdemirgunes@nigde.edu.tr

ÖZET

Perakendeci firmalarda karlılığı (finansal getirileri) etkileyen değişkenlerin tespit edilmesine yönelik çalışmalar giderek önem kazanmaktadır. Bunun temel nedenlerinden birisi, pazarlama maliyetlerinin artmasına bağlı olarak, getirilerin azaldığı yönündeki yanlış önyargılar olmaktadır. Bu çalışmada, Türkiye’de faaliyet gösteren perakendeci firmaların karlılığını etkileyen değişkenlerin tespit edilmesi ve bu firmalara karlılığın artırılması çerçevesinde bir takım öneriler sunulması amaçlanmaktadır. Bu amaç doğrultusunda, hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)’nda işlem gören perakendeci firmaların 1997-2006 dönemindeki verileri kullanılarak yapılan “bütünleşik regresyon (pooled regression)” analizi sonucunda, karlılığın firma büyüklüğüne ve borç düzeyinin artmasına bağlı olarak azaldığı; işletme sermayesi yatırımlarının ve pazar payının artmasına bağlı olarak da arttığı tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Perakendeci firmalar, perakendeci değer zinciri, karlılık, bütünleşik regresyon analizi.

ABSTRACT

Studies related with the determinants of profitability in retailing firms has gained greater importance, due to the fallacious prejudgetment that as marketing costs increase, overall profitability decreases. The aim of this study is to analyze the determinants of profitability in Turkish retailing firms and to give them some advisory suggestions in order to increase profitability. In accordance with this aim, as the result of “pooled regression” analysis by using the data regarding Istanbul Stock Exchange (ISE) listed retailing firms in the period of 1997-2006, it has been concluded that profitability of the retailing firms has decreased due to firm size and borrowing; and has increased due to working capital investments and market share.

Keywords: Retailing firms, retailer value chain, profitability, pooled regression analysis.

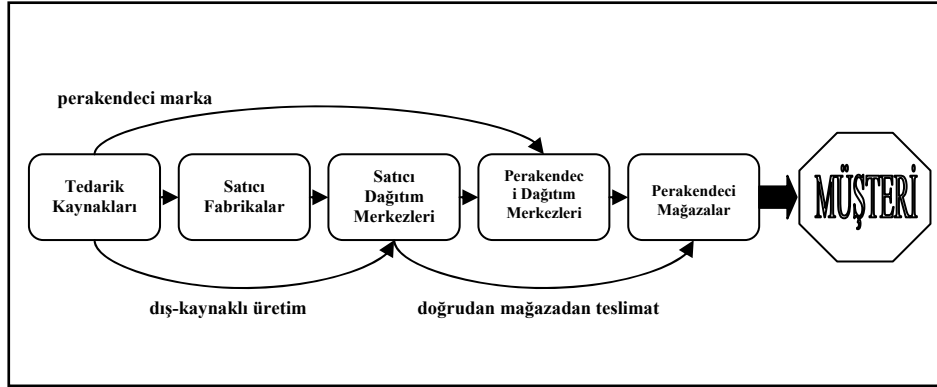
1. GİRİŞ

Perakendecilikte değişmeyen tek şeyin *değişim* olduğu sıklıkla dile getirilmekte olup, ileri teknoloji ve gelişmiş iletişim araçlarının bu değişime hız kazandırdığı görülmektedir (Madran, 1995). Tüketicilerin giderek karmaşıklaşan taleplerine cevap verilebilmesi bağlamında, yeni ve birbirinden farklı perakendecilik türleri ortaya çıkmaktadır. Bu noktada, tüketici pazarları spesifik tüketici gruplarının ihtiyaçlarına

odaklanan perakendecilik formatları çerçevesinde yeniden şekillenmekte ve eskisinden çok daha kompleks bir perakendeci yapı ortaya çıkmaktadır (Gilbert, 2003: s. 1).

Bu kompleks çevre dahilinde müşteriye istediği ürünü, istediği mağazada, istediği miktarda, istediği zamanda ve en düşük teslimat gideri oluşacak şekilde istediği fiyattan sunabilmek için çok fazla çaba sarf edilmesi gerekmektedir (Vinod, 2005: 358). Burada belirtilen faktörler, perakendeci firmaların etkinliğini olumlu ya da olumsuz yönde etkileyebilen ve karmaşık bir yapılanma gösteren perakendeci değer zinciri (retailer value chain) çerçevesinde ele alınabilmektedir. Perakendeci değer zinciri, nihai tüketiciye ulaşılması sürecinde, tedarik kaynaklarından tutun da, nihai küçük satış noktalarına kadar farklı karakteristiklere sahip çok sayıda aracından etkilenen bir süreçtir (Bkz. Şekil 1., Friend ve Walker, 2001). Bu nedenle, yukarıda belirtilen müşteri talepleri ve beklentileri çerçevesinde müşteri sadakati oluşturarak, satış gelirlerindeki ve karlılık rakamlarındaki artışı sürdürülebilir kılmak için, perakendeci değer zincirinin unsurlarının sürekli olarak gözlemlenmesi, varsa aksayan yönlerine hızlı ve iyileştirici müdahalelerin yapılması gerekmektedir.

Perakendeci değer zinciri süreci boyunca gereğinden fazla stok bulundurulması, stoklarda bekleyen demode ürünlerin fazlalığı, etkili bir tahsilat politikasının uygulanamaması, varlıkların etkin olarak kullanılamaması, aşırı fiyat indirimleri, ürün çeşitliliğinin olmaması, fiyat imajı oluşturma çerçevesinde kararlı politikaların uygulanamaması ve etkin olmayan promosyonlara yönelmesi perakendeci firmaların karlılığını olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Bu noktada, perakendeci firmaların finans ve pazarlama departmanları arasında koordinasyon sağlanmalı ve belirtilen problemlere optimal çözüm yolları aranmalıdır (Friend ve Walker, 2001).



Şekil 1.: Perakendeci Değer Zinciri

Finansal yönetim açısından firmaların birincil amacı, firma değerinin maksimize edilmesidir. Ancak, firmalar, bu temel amacın yanında, karlılığın maksimize edilmesi, hedef pazar payına ulaşılması, sürekliliğin sağlanması ve sosyal sorumluluk gibi farklı amaçlar da güdebilmektedir (Arnold, 1998: 6-7). Özellikle perakendeci firmalar çok daha dinamik bir pazarda faaliyet gösterdiklerinden, bu firmalar açısından karlılığın

maksimize edilmesi ve buna bağlı olarak da sürekliliğin sağlanması oldukça önemli olmaktadır. Bu noktada, karlılığa etki eden değişkenlerin tespit edilmesi ve bunların analiz edilmesi karlılığın artırılması açısından faydalı olacaktır.

Bu çalışmanın temel amacı, perakendeci firmaların karlılığına etki edebilecek değişkenlerin tespit edilmesidir. Çalışmada, öncelikle perakendeci firmaların faaliyet gösterdiği pazarın yapısı ve karakteristikleri incelenmektedir. Bu inceleme, konunun daha iyi anlaşılması açısından oldukça önemlidir. Bilindiği üzere, perakendeci firmalar ile özellikle üretim firmaları olmak üzere diğer firmalar arasında gerek pazar yapısı gerekse de finansal karakteristikler açısından önemli farklılıklar bulunmaktadır¹. Ayrıca, bu farklılıkların vurgulanması, çalışmanın uygulama bölümündeki modelde yer alan değişkenlerin neden modele dahil edildiklerinin anlaşılmasında yararlı olacaktır. Çalışmanın sonraki bölümünde, konuya ilişkin literatür incelemesi ve çalışmanın yöntemi hakkında bilgi verilmektedir. Burada, kullanılan araştırma modelinde yer alan değişkenler açıklanmakta ve elde edilen analiz sonuçları sunulmaktadır. Sonuç ve öneriler kısmında ise, perakendeci firmaların karlılığının artırılması bağlamında tavsiyelerde bulunmaktadır.

2. PERAKENDECİ PAZARININ YAPISI VE PERAKENDECİ FİRMALARIN ÖZELLİKLERİ

Perakendeci firmalar ile üretim firmaları karşılaştırıldıklarında, bu firmaların pazar yapıları ve finansal karakteristikleri arasında oldukça büyük farklılıkların bulunduğu görülmektedir. Bu farklılıkları (1) pazarlaması yapılan ürünlerin/hizmetlerin değişim şekli, (2) talebin belirsizliği, (3) fiyatlandırma ve (4) maliyet yapıları çerçevesinde ele almak mümkündür. Perakendeci firmaların oluşturduğu pazarlarda ürün/hizmet değişimi alternatif ürünlere/hizmetlere karşı daha duyarlı iken, üretim firmalarının oluşturduğu pazarlarda ürünler/hizmetler alım-satım yoluyla el değiştirmektedir ve alternatifler sınırlıdır. Perakendeci pazarlarda gözlemlenen talep belirsizliği, iç ve dış kaynak kullanımına karşı oldukça duyarlı olmakta iken, üretici pazarlarındaki talep duyarlılığı ürünün/hizmetin dayanıklılığına, yenilebilir ve tamir edilebilir olmasına dayalıdır. Fiyatlandırma ve maliyet yapısı her iki pazar için de benzer bakış açıları altında irdelenmektedir. Bu çerçevede, her iki pazarda da maliyet-fiyatlandırma ilişkisi talep yoğunluğuna bağlı olarak şekillenmekte olup, perakendeci pazarlarda fiyatlandırma değişken maliyetler ve talep yoğunluğu esas alınarak yapılmaktadır. Üretici pazarlarında ise, fiyatlandırma politikalarına etki eden temel unsur maliyetler toplamı (sabit+değişken maliyetler) olmaktadır. Fiyatlandırma politikalarının bu şekilde oluşmasının nedeni, perakendeci pazarlarda toplam maliyetler içerisinde değişken maliyetlerin oranının, üretici pazarlarında göre, daha yüksek olmasıdır (Sheth ve Sharma, 2001: 346-347).

Perakendeci firmalar ile üretim firmaları arasında pazar yapısı açısından da önemli farklılıklar bulunmaktadır. Çalışmanın konusu çerçevesinde, bu farklılıkları pazarlama boyutunda ve finansal boyutta ele almak mümkündür. Pazarlama boyutuyla

¹ Perakendeci firmalar, hizmet firmaları olarak ele alındıklarından (Bkz. Gasliano ve Hathcote, 1994; Pratibha vd., 1995; Susskind, 2000; Varinli, 2005), bu çalışmadaki karşılaştırmalarda perakendeci firmaların özellikleri, hizmet firmalarının özellikleri şeklinde ele alınmaktadır.

değerlendirildiğinde, perakendeci firmalar ile üretim firmaları arasındaki farklılıklar üç noktada incelenebilir (Schneider ve Bowen, 1992). Bu farklılıklardan birincisi; perakendeci firmaların ürünlerin pazarlanması çerçevesinde, aslında, ürünlerden çok hizmet sundukları ve yine ürünlerle bağlantılı olarak sundukları bu hizmetin yapısı itibariyle maddi olmadığı yönündeki bakış açısından kaynaklanmaktadır. Perakendeci firmaların sundukları nihai ürün (daha açık bir ifadeyle hizmet), temelde, tüketiciye sunum aşamasındaki faaliyetler ile tüketici davranış şekilleri arasındaki etkileşime bağlı olmaktadır ve bu nedenle nicel olarak ölçülememektedir. Bunun aksine, üretim firmalarının ürünleri maddi özellikler taşımakta olup, bunların tüketicilere sunulması insan faaliyetlerine sıkı sıkıya bağlı olmamaktadır. İkinci farklılık; perakendeci firmaların sağladıkları hizmetlerin üretilmesinin ve tüketilmesinin, genellikle, eş-zamanlı olarak sağlanması yönündeki gerekliliktir. Bunun aksine, üretim firmalarının ilgi alanındaki ürünler, genellikle, satın alma yerlerinden farklı ortamlarda üretilmekte ve tüketilmektedir. Üçüncü ve son farklılık ise, perakendeci firmaların ürün (ve hizmet) teslimatlarını gerektirdiği şekliyle gerçekleştirmek ve buna bağlı olarak tüketimi sağlamak amacıyla sürekli olarak tüketicilere ait verileri kullanma ve elde edilen sonuçlardan faydalanma ihtiyacı içerisinde olmalarından kaynaklanmaktadır. Yine bu durumun aksine, üretim firmalarının sunduğu (maddi) ürünler, daha az spesifik özelliklere sahip olduklarından, tüketiciye sunulmaları ve tüketilmelerinin sağlanması boyutunda nispeten daha az ilgi ve alaka gerektirmektedir (Susskind, 2000: 54).

Finansal açıdan bakıldığında, perakendeci firmalar ile üretim firmaları arasındaki farklılıklar, genellikle, faaliyet devir hızları (alacak ve stok devir hızı gibi), satış karlılığı ve varlık (aktif) yapıları çerçevesinde ortaya çıkmaktadır. Perakendeci firmalarda devir hızlarının nispeten yüksek, satış karlılığının da nispeten düşük olduğu gözlemlenmektedir (Gombola ve Ketz, 1983: 46). Bu durum varlık yapısı ile de yakından ilişkilidir. Perakendeci firmalarda cari varlıkların toplam varlıklar içerisindeki oranı, duran varlıkların toplam varlıklar içerisindeki oranından, genellikle, daha yüksek olmaktadır. Finansal yönetim ve pazarlama performansı açısından değerlendirildiğinde, başarılı sayılabilecek perakendeci firmaların daha likit varlıklara sahip oldukları görülmektedir (Droms *vd.*, 1979). Üretim firmalarında ise, bunun tersi bir durum gözlemlenmektedir. Tablo 1.'de, 2003-2005 yıllarını kapsayan dönemde Türkiye'de faaliyet gösteren perakendeci firmaların ve üretim firmalarının oluşturduğu perakendecilik ve imalat sektörlerine ait birtakım likidite, finansal yapı, devir hızı ve karlılık oranlarının ortalama değerleri verilmektedir.

Görüldüğü üzere, Türkiye'de faaliyet gösteren perakendeci firmalar ile üretim (imalat) firmalarının 2003-2005 dönemine ait finansal verileri karşılaştırıldığında, perakendeci firmaların faaliyet devir hızlarının ve aktif toplamı içerisindeki dönen varlık miktarlarının nispeten yüksek; satış karlılıklarının ve aktif toplamı içerisindeki dönen varlık miktarlarının nispeten düşük olduğu görülmektedir.

Tablo 1.: Perakendecilik ve Üretim Sektörlerine Ait Bazı Finansal Oranlar²

ORANLAR/SEKTÖRLER	PERAKENDECİLİK			ÜRETİM		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Likidite Oranları (Ortalama)						
Cari Oran	1,33	1,36	1,40	1,55	1,56	1,53
Nakit Oranı	0,17	0,19	0,21	0,19	0,19	0,19
Stoklar/Aktif Toplamı Oranı (%)	33,70	31,10	29,50	28,90	26,70	26,30
Kısa Vadeli Alacaklar/Aktif Top. Oranı (%)	34,30	32,90	34,30	27,60	30,50	29,10
Finansal Yapı Oranları (Ortalama)						
Dönen Varlıklar/Aktif Top. Oranı (%)	82,60	77,80	78,10	68,80	63,40	64,20
Mad. Duran Varlıklar/Aktif Top. Oranı (%)	12,00	15,60	15,50	27,00	30,50	29,10
Devir Hızları (Ortalama)						
Stok Devir Hızı (Kez)	13,20	12,20	10,60	6,70	6,30	5,80
Alacak Devir Hızı (Kez)	11,80	10,90	9,70	7,20	6,90	6,30
Çalışma Sermayesi Devir Hızı (Kez)	4,00	3,70	3,30	2,40	2,20	2,10
Karlılık Oranları (Ortalama)						
Net Kar (Zarar)/Aktif Toplamı Oranı (%)	3,60	2,70	2,90	3,60	2,60	2,60
Faaliyet Karı (Zararı)/Net Satışlar Oranı (%)	2,70	2,80	2,80	4,50	4,10	3,50

3. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Firma düzeyinde karlılığı etkileyen değişkenler finans, pazarlama, iktisat ve stratejik yönetim gibi farklı disiplinler tarafından farklı boyutlarda incelenmektedir. Endüstriyel iktisatta sıklıkla kullanılan “yapı-davranış-performans (structure-conduct-performance)” yaklaşımı kar oranını, pazar yapısının ve firma stratejisinin bir fonksiyonu olarak görmektedir (Amato ve Amato, 2004: 181). Bu konuya ilişkin çalışmalarda, firma düzeyindeki karlılığı etkileyen değişkenler genellikle yoğunlaşma (concentration), ölçek ekonomileri ve pazara giriş-çıkış engelleri vb. değişkenler çerçevesinde irdelemektedir. Daha dinamik bir yaklaşım olan “karların sürekliliği (persistence of profits)” temelli çalışmalarda ise, karlılığı etkileyen değişkenler zaman serileri kullanılarak tespit edilmeye çalışılmaktadır. Stratejik yönetim, karlılığa etki eden değişkenleri, firmaya özgü içsel kaynaklara odaklanarak analiz etmektedir. Bu yöndeki çalışmalarda kaynak teorisi temel alınmakta olup, organizasyonel yapılanmaların ve yönetim uygulamalarının firmaların performansında gözlemlenen heterojenliğin temel kaynağı olduğu vurgulanmaktadır (Goddard vd., 2005: 1269).

Buna ilaveten, karlılıkla bağlantılı olarak firmalarda üretimden perakende ticarete yönelik bir dönüşümün yaşanıp yaşanmadığı konusunda ampirik çalışmaların yapılmış olduğu görülmektedir. Ailawadi vd. (1995) yapmış oldukları çalışmada, 1982-1992 döneminde perakendecilik ile ilişkili toplam 14 alt-sektörü incelemişler ve belirtilen dönemde böyle bir dönüşümün gerçekleşmediği sonucuna ulaşmışlardır. Farris ve Ailawadi (1992) ile Messinger ve Narasimhan (1995)’in çalışmalarından elde edilen bulgular da bu çalışmanın sonucunu desteklemektedir. Bu çalışmalar sonucunda üretim ve perakendeci firmalar arasında yaşanan ve büyük ölçekli perakendeciliğe yönelimden kaynaklanan pazar gücü değişimleri hakkında önemli bulgular elde edilmiştir.

² Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) Sektör Bilançoları (2003-2004-2005).

Perakendeci firmalarda karlılığı etkileyen değişkenlere yönelik daha spesifik çalışmalara gelindiğinde ise, bu çalışmalarda genellikle pazar payı, firma büyüklüğü, yoğunlaşma, pazara giriş-çıkış engelleri, konjonktürel yapı, reklam harcamaları ve talep belirsizliği gibi birbirlerinden farklı değişkenlerin kullanıldığı görülmektedir.

Cook (1985), Jacobson ve Aaker (1985) ile Jacobson (1988)'in çalışmalarında pazar payı-karlılık ilişkisinin geçerliliği ve sürekliliği incelenmiştir. Elde edilen bulgular ışığında, pazar payı-karlılık ilişkisinin önemi (boyutu), bu ilişkinin istatistiksel anlamlılığı ve yönü noktalarında tutarsızlıklar gözlemlenmektedir. Bu tutarsızlıkların temel nedeni olarak, pazar payı ve karlılık değişkenlerinin hesaplanma biçimleri gösterilmektedir. Farris *vd.* (1989) karlılığın, yatırımların getirisi değil de, satışların getirisi şeklinde hesaplanması durumunda, olduğundan daha düşük çıkacağını belirterek, bu durumun doğal sonucu olarak, pazar payı-karlılık ilişkisinin aslında daha az önemli olarak algılanabileceğini savunmaktadırlar. Ancak, Ramanujam ve Venkatraman (1984)'e göre, bu yanlış algılamalar örneklem hatalarından kaynaklanmaktadır. Szymanski *vd.* (1993), pazar payı-karlılık ilişkisinin analiz edildiği çalışmalarda, daha önceden yapılmış olan 84 çalışmadan derledikleri toplam 276 adet pazar payı-karlılık bulgusunu analiz etmişler ve genellikle pazar payının karlılığı olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Ancak, bu ilişkinin istatistiksel anlamdaki önemi, model belirleme hatalarına, örneklem özelliklerine ve ölçüm karakteristiklerine bağlı olarak azalıp artabilmektedir.

Perakendeci firmaların karlılığı, yukarıda da belirtildiği üzere, yapı-davranış-performans yaklaşımı ile de incelenmiştir. Domowitz *vd.* (1986) yapmış oldukları ampirik çalışma sonucunda, yoğunlaşma ve kar oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin varlığını tespit etmişlerdir. Ayrıca, bu ilişkinin konjonktüre bağlı olarak değişimler gösterdiği ve yoğunlaşma ile konjonktür arasında etkileşimin olduğunu da ortaya çıkarmışlardır. Benzer bir bulgu da, daha önce Amato ve Wilder (1985) tarafından yapılmış bir çalışmadan elde edilmiş olup, bu çalışmanın sonucunda karlılıkta meydana gelen değişimin yoğunlaşma ve reklam yoğunluğu değişkenleri ile açıklanabileceği tespit edilmiştir. Çalışmalarında perakendeci firmaların kar marjlarını etkileyen değişkenleri analiz eden Betancourt ve Gautschi (1993), yoğunlaşma ve pazara giriş-çıkış engellerinin perakende firmaların kar marjlarında meydana gelen değişimleri açıklayamadığı sonucuna ulaşmışlardır. Ancak, bu çalışmada kullanılan verilerin, alternatif firma büyüklüklerinde karlılığı etkileyen değişkenlerin kapsamlı bir biçimde analiz edilebilmesi için yetersiz ve birleştirilmiş olması çalışmanın en önemli kısıtını oluşturmaktadır. Borenstein (1991) ve Shepard (1989)'in çalışmalarının odak noktası ise, perakendeci fiyat dağılımlarının (price dispersion) açıklanmasında fiyat farklılaştırmasının (price discrimination) önemi olmuştur. Ancak, bu araştırmacılar karlılıkta meydana gelen değişimleri açıklayabilecek değişkenleri incelememişlerdir.

Caves ve Pugel (1980) ile Ravenscraft (1983) tarafından yapılmış ampirik çalışmalarda, firma büyüklüğü ve reklam harcamaları ile karlılık arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişkilerin bulunduğunu tespit edilmiştir. Amato ve Amato (2003) tarafından yapılan çalışmada ise, Amerika Birleşik Devletleri'nde faaliyet gösteren perakendeci firmalarda karlılığı etkileyen değişkenler, firma büyüklüğü ve stratejik yönetim uygulamaları çerçevesinde irdelenmiş olup; ticari ürün-tekstil-hazır gıda

sektörlerinde faaliyet gösteren perakendecilerde firma büyüklüğü ile karlılık arasında, istatistiksel anlamda, sırasıyla, pozitif-negatif-pozitif yönlü ilişkiler saptanmıştır.

Literatürde perakendeci firmalarda karlılığı etkileyen değişkenlerin ülkeler arası karşılaştırmalar yapılarak belirlenmeye çalışıldığı araştırmalar da bulunmaktadır. Pariente (1994)'nin Fransız ve İngiliz perakendeci firmaları üzerinde yapmış olduğu çalışmada, karlılık boyutu finansal açıdan ele alınmış ve karlılığın marjlar, sermaye devir hızı ve finansal yapı çerçevesinde açıklanabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Burt ve Sparks (1997) yine Fransız ve İngiliz perakendeci firmaları üzerinde yapmış oldukları çalışmada, ilgili firmaların muhasebe uygulamalarını, maliyet yapılarını, yönetim uygulamalarını ve çevresel faktörlerini ön plana çıkartarak, bu firmaların perakendeci fiyat politikalarını, karlılıklarını ve kar büyüklüklerini karşılaştırmışlardır. Sonuç olarak, fiyatlandırmanın karlılığı olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir. Anastassopoulos (2004), Yunanistan'da gıda sektöründe faaliyet gösteren çokuluslu ve ulusal firmaları incelediği çalışmasında, karlılığın çokuluslu firmalarda firmanın yerel pazar hakkındaki bilgisine, ürün farklılaştırma stratejilerine ve pazar payına; ulusal firmalarda ise yine ürün farklılaştırma stratejileri ile pazar payına ve reklam yoğunluğuna bağlı olduğunu tespit etmiştir.

Perakendeci firmalarda karlılığı etkileyen değişkenler yukarıda belirtilen çalışmalardan farklı olarak talep belirsizliği ve promosyon karlılığı boyutlarında da incelenmiştir. Padmanabhan ve Png (1997) talebin belirsiz olduğu durumlarda hasılat (getiri) artırmaya yönelik politikaların, karlılığı, belirli koşullar altında, olumlu yönde etkilediğini tespit etmişlerdir. Çalışmalarını talep belirsizliği noktasında yoğunlaştıran ikili; karlılığın, talebin düşük olduğu durumlarda fiyat rekabetine yönelmesi; talebin yoğun olduğu durumlarda, rekabetin yoğunlaştırılması halinde artacağı sonucuna ulaşmışlardır (Padmanabhan ve Png, 2004). Benzer konulu bir diğer çalışmada ise, Wang (2004) talebin belirli olduğu ve perakendeciliğin yoğun bir rekabet altında gerçekleştiği durumlarda ise, hasılat artırmaya yönelik politikaların karlılık üzerinde değişime neden olmadığını tespit etmiştir. Ailawadi *vd.* (2006) yapmış oldukları çalışmada, Amerika Birleşik Devletleri'nde faaliyet gösteren tıbbi ilaç perakendecisi firmalar tarafından yapılan promosyonların karlılık üzerindeki etkisinin negatif olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

4. YÖNTEM

Çalışmada, önceden de belirtildiği üzere, perakendeci firmalarda karlılığa etki eden değişkenlerin tespit edilmesi amaçlanmaktadır. Bu çerçevede, 1997-2006 yıllarını kapsayan 10 yıllık dönemde, hisse senetleri İMKB'de işlem gören perakendeci firmaların tamamına ait finansal veriler kullanılmaktadır. İlgili veriler; 1997-2005 döneminde ilgili yıllara ait 3, 6, 9 ve 12'şer aylık olmak üzere toplam 4'er; 2006 yılında ise, 3, 6 ve 9'ar aylık olmak üzere toplam 3'er adet bilanço ve gelir tablosundan derlenmiş olup, belirtilen mali tablolara "www.imkb.gov.tr" internet sitesinden ulaşılmıştır. Gözlem sayısı (N) 251'dir. Bağımlı değişkenin açıklanmasına 6 adet bağımsız değişken kullanılmakta olup, bunlara ilişkin bilgiler aşağıda sunulmaktadır.

Bağımlı Değişken

Çalışmanın amacının perakendeci firmaların karlılığına etki eden değişkenlerin tespit edilmesi olması nedeniyle, bağımlı değişken olarak “aktif karlılığı” değişkeni kullanılmaktadır. Aktif karlılığı değişkeni, *ROA (Return On Assets)* ile ifade edilmekte olup, aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

$$ROA = \text{Net Kar (Zarar) / Aktif Toplamı}$$

Bağımsız Değişkenler

Çalışmada kullanılan toplam 6 adet bağımsız değişkenden iki tanesi, literatür taramasında da sıklıkla karşılaşılan, “firma büyüklüğü” ve “pazar payı” değişkenleridir. Diğer değişkenler ise, perakendeci firmalarının finans ve pazarlama ile ilgili özgün karakteristikleri ön plana çıkartılarak belirlenmiştir. Bu çerçevede, üretim firmaları ile karşılaştırıldığında, perakendeci firmaların karakteristiklerini daha sağlıklı yansıttıkları düşünülen “net işletme sermayesi, alacak devir hızı, stok devir hızı ve kaldıraç oranı” değişkenleri kullanılmaktadır.

“Firma büyüklüğü” değişkeni, firma büyüklüğü ile karlılık arasındaki olası ilişki çerçevesinde modele dahil edilmiş olup, *AKTİF* ile ifade edilmekte ve aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

$$AKTİF = \ln \text{Aktif Toplamı}$$

“Pazar payı” değişkeni, *PAZAR* ile ifade edilmekte olup, firmanın satışlarının sektörün toplam satışları içerisindeki payı şeklinde hesaplanmaktadır:

$$PAZAR = \text{Satışlar}_{\text{Firma}} / \text{Satışlar}_{\text{Sektör Toplamı}}$$

Likidite, firmanın varlıklarının hızlı ve kolayca nakde dönüşebilme yeteneğini ifade etmektedir. Başlıca likidite ölçütleri; cari oran, asit-test oranı ve nakit oranıdır. Buna karşın, çalışmada karlılık ile likidite arasındaki ilişkinin incelenmesinde “net işletme sermayesi” değişkeni (Ross *vd.*, 2003: 65) kullanılmaktadır. Finansal yönetimde işletme sermayesi kavramı ile ifade edilen dönen varlıklar toplamıdır (Ercan *vd.*, 2003:39). Net işletme sermayesi ise, dönen varlıklardan kısa vadeli borçların çıkartılmasıyla hesaplanmakta olup, dönen varlıkların devamlı sermaye ile finanse edilen kısmıdır. İşletme sermayesi (dolayısıyla da net işletme sermayesi), firmaların faaliyetlerini sürdürebilmeleri için gerekli olan unsurların başında gelmektedir. Net işletme sermayesi oranının, çalışmada, likidite ölçütü olarak kullanılmasının nedeni, bu oranın yukarıda belirtilen diğer likidite ölçütlerini (cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı) hesaplamada kullanılan unsurları kapsamaması ve bunları bir arada ele almasından kaynaklanmaktadır.³

³ Cari oran, [(dönen varlıklar/kısa vadeli borçlar]; asit-test oranı, [(dönen varlıklar-stoklar)/kısa vadeli borçlar]; nakit oranı ise, [(dönen varlıklar-(alacaklar+stoklar))/kısa vadeli borçlar] ya da [nakit ve nakit benzeri varlıklar/kısa vadeli borçlar] şeklinde hesaplanmaktadır. Görüldüğü üzere, üç oranın hesaplanmasında da dönen varlıkları oluşturan temel kalemler olan (1) nakit ve nakit benzeri varlıklar, (2) alacaklar ve (3) stoklar kullanılmaktadır. Net işletme sermayesi ise, [(dönen varlıklar-kısa vadeli borçlar], daha açık bir ifadeyle [(nakit ve nakit benzeri varlıklar+alacaklar+stoklar)-kısa vadeli borçlar] şeklinde hesaplanmakta olup, cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı ölçütlerinin tamamını içine almaktadır.

Net işletme sermayesi değişkeni, *NİS* ile ifade edilmekte olup, aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

$$NİS = \text{Net İşletme Sermayesi} / \text{Aktif Toplamı}$$

Çalışmada işletme sermayesi kapsamında, “alacak devir hızı” ve “stok devir hızı” değişkenleri de kullanılmaktadır. Daha önce de değinildiği üzere, bu iki değişkenin de analize dahil edilmesiyle, işletme sermayesi yönetiminin perakendeci işletmeler açısından önemli olduğu (Damodaran, 2002: 351-352) daha fazla vurgulanmaktadır. Alacak devir hızı değişkeni, *ADH*; stok devir hızı değişkeni ise, *SDH* ile ifade edilmekte olup, bu değişkenler aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

$$ADH = \text{Kredili Satışlar} / \text{Ticari Alacaklar}$$

$$SDH = \text{Satılan Malın Maliyeti} / \text{Stoklar}$$

Borçlanmanın firmanın karlılığı üzerindeki etkisi, “kaldıraç oranı (ya da borçlanma oranı)” değişkeni ile incelenmekte olup, *KAL* ile ifade edilen bu oran aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

$$KAL = \text{Borç Toplamı} / \text{Aktif Toplamı}$$

Model

Çalışmada, bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasındaki ilişki bütünlük regresyon ile analiz edilmektedir. Bütünlük regresyon için analiz öncesi birleştirilmiş veriler, zaman serisi ve yatay kesit verilerini bir araya getirme imkanı sağlamakta ve farklı zaman dilimlerinde firmaya ilişkin sahip olunan veri setlerini ifade etmektedir. Birleştirilmiş veriler oldukça zengin bir veri kaynağı olmanın yanı sıra; gruplar içi ve gruplar arası farklılıkları ortaya koyabilmekte, daha fazla serbestlik derecesine ihtiyaç duyulan modellerde kolaylıkla uygulanabilmekte ve değişkenler arasındaki çoklu bağıntıyı en aza indirmektedir. Bu nedenle, çalışmada veri seti bütünlük regresyon kullanılarak analiz edilmiştir. Model aşağıdaki şekildedir:

$$ROA_i = a_i + \beta_{i1}AKTİF_i + \beta_{i2}PAZAR_i + \beta_{i3}NİS_i + \beta_{i4}ADH_i + \beta_{i5}SDH_i + \beta_{i6}KAL_i + \varepsilon_i$$

Burada;

<i>ROA_i</i>	= <i>i</i> firmasının aktif karlılığı,
<i>AKTİF_i</i>	= <i>i</i> firmasının aktiflerinin (varlıklarının) toplamının doğal logaritması,
<i>PAZAR_i</i>	= <i>i</i> firmasının pazar payı,
<i>NİS_i</i>	= <i>i</i> firmasının net işletme sermayesi/aktif toplamı oranı,
<i>ADH_i</i>	= <i>i</i> firmasının alacak devir hızı,
<i>SDH_i</i>	= <i>i</i> firmasının stok devir hızı,
<i>KAL_i</i>	= <i>i</i> firmasının kaldıraç oranı,
β_{i1-6}	= değişkenlerin tahmin edilen beta katsayıları ve
ε_i	= hata terimi'dir.

Analiz Sonuçları

Bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiler, yukarıda belirtilen regresyon modeli kullanılarak analiz edilmiş olup, sonuçlar Tablo 2. ve Tablo 3.'de verilmektedir. Verilerde uç değerler (outliers) çıkartılarak, eksik değerler (missing values) serinin ortalaması kullanılarak doldurulmuştur.

Tablo 2: ROA Modeli Özet Sonuçları

Model	R ²	Adj. R ²	F	Sig.	Durbin-Watson	N
ROA _i	0,538	0,527	47,439	0,000 ^a	1,786	251

Açıklayıcı değişkenler: (Sabit), AKTİF, PAZAR, NİS, ADH, SDH, KAL

Bağımlı değişken: ROA

Tablo 3: Katsayılar

Model ROA _i	Standartlaştırılmamış Katsayılar		Standartlaştırılmış Katsayılar	t	Sig.
	β	Standart Hata	β		
Sabit	0,524	0,113		4,628	0,000
AKTİF	-1,940E-02	0,006	-0,187	-3,139	0,002*
PAZAR	0,140	0,065	0,114	2,173	0,031**
NİS	6,947E-02	0,041	0,084	1,681	0,094***
ADH	7,200E-05	0,000	0,008	0,153	0,878
SDH	2,019E-04	0,002	0,005	0,104	0,917
KAL	-0,287	0,019	-0,735	-15,440	0,000*

* %1 anlamlılık düzeyindeki ilişkileri göstermektedir.

** %5 anlamlılık düzeyindeki ilişkileri göstermektedir.

*** %10 anlamlılık düzeyindeki ilişkileri göstermektedir.

$$ROA_i = 0,524 + (-0,187)AKTİF_i + 0,114PAZAR_i + 0,084NİS_i + 0,008ADH_i + 0,005SDH_i + (-0,735)KAL_i + \varepsilon_i$$

Regresyon analizi sonucunda, modelde yer alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkende meydana gelen değişimi açıklama oranının %52,7 (Adj. R²) olduğu görülmektedir. Modelde yer alan bağımsız değişkenlerden firma büyüklüğü (AKTİF), pazar payı (PAZAR), net işletme sermayesi (NİS) ve kaldıraç oranı (KAL) değişkenlerinin, karlılığı (ROA) istatistiksel olarak anlamlı bir biçimde etkilediği görülmektedir. Bu değişkenlerden AKTİF ve KAL, karlılığı istatistiksel olarak negatif yönde (sırasıyla $\beta_{AKTİF} = -0,187$, $p_{AKTİF} = 0,002$; $\beta_{KAL} = -0,735$, $p_{KAL} = 0,000$) etkilemekte iken; NİS ve PAZAR pozitif yönde (sırasıyla $\beta_{NİS} = 0,084$, $p_{NİS} = 0,094$; $\beta_{PAZAR} = 0,114$, $p_{PAZAR} = 0,031$) etkilemektedir. Daha açık bir ifadeyle, belirtilen dönem içerisindeki veriler ve oluşturulan model baz alındığında, Türkiye'de faaliyet gösteren perakendeci firmaların karlılığı, firma büyüklüğüne ve borç düzeyinin artmasına bağlı olarak azalmakta; işletme sermayesi yatırımlarının ve pazar payının artmasına bağlı olarak artmaktadır. Alacak devir hızı (ADH) ve stok devir hızı (SDH) değişkenlerinin ise, karlılığı istatistiksel olarak anlamlı bir biçimde etkilemediği görülmektedir.

5. SONUÇLAR ve ÖNERİLER

Perakendeci firmalarda karlılığı etkileyen değişkenlerin analiz edildiği bu çalışmada, Türkiye faaliyet gösteren ve hisse senetleri İMKB'de işlem gören perakendeci firmalar incelenmiştir. Çalışma sonucunda, Türkiye'deki perakendeci firmalarda, firma

büyükliğünün ve borçlanmanın artmasının karlılığı azalttığı, buna karşın işletme sermayesi yatırımlarının ve pazar payının artmasının ise karlılığı artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Elde edilen bulgular, teori ile de desteklenmektedir.

Borç düzeyleri yüksek olan firmaların faiz ve anapara geri ödemelerini karşılama boyutunda nispeten riskli oldukları görülmektedir (Moyer vd., 1992: 269). Riskin artması, firmanın borçlanma maliyetini ve buna bağlı olarak da ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini artırmaktadır. Bu durum, karlılığı olumsuz yönde etkilemektedir. Ancak, elbette ki, borçlanmanın maliyetinin borçlanmadan kaynaklanan ilave karlılığının altında olması durumunda, borçlanmanın karlılığı olumlu yönde etkileyeceği de göz ardı edilmemelidir. Borçlanmanın karlılığı olumsuz yönde etkilediği sonucuna bağlı olarak, Türkiye'deki perakendeci firmaların borçlanmadan kaçınma ya da uygun maliyetli borç bulmaları eğiliminde olmaları daha doğru olacaktır.

Firmanın, büyümesine bağlı olarak ölçek ekonomilerinden (*economies of scale*) kaynaklanan bir takım avantajlara sahip olması durumunda, büyüklük ile karlılık arasında pozitif yönde bir ilişkinin olması beklenmektedir. Ancak, çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, firma büyüklüğünün Türkiye'de faaliyet gösteren perakendeci firmaların karlılığını olumsuz yönde etkilediği görülmektedir. Bu durum, negatif ölçek ekonomileri (*diseconomies of scale*) çerçevesinde açıklanabilmektedir. Büyümeye bağlı olarak maliyetlerin artması şeklinde ifade edilebilecek negatif ölçek ekonomileri, büyüklük-karlılık ilişkisini olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Belirtilen ilişkiyi negatif yönde etkileyebilecek bir diğer faktör ise, büyüme sonucunda ortaya çıkması muhtemel olan "çeşitlendirme problemi"dir. Büyümenin temel tetikleyicisinin çeşitlendirme olması durumunda, büyüklük-karlılık ilişkisi yapısı itibarıyla, çeşitlendirmenin karlılık üzerindeki etkisinden etkilenebilmektedir. Bu yöndeki araştırmaların bir çoğunda, çeşitlendirme stratejisi izleyen işletmelerin karlılıklarının azaldığı görülmekte iken (*Bkz.* Montgomery, 1994); çeşitlendirmenin firmanın esas ürününe (ya da hizmet alanına) odaklanması gibi özellikli durumlarda, karlılık olumlu yönde etkilenebilmektedir (Rumelt, 1982). Elde edilen sonuçlar ışığında, büyüme odaklı stratejiler izleyen Türk perakendeci firmalarına öngörülü hareket etmeleri ve "çeşitlendirme" konusunda daha dikkatli davranmaları tavsiye edilmektedir.

İşletme sermayesi çerçevesinde elde edilen sonuçlar da gerek teorik gerekse de ampirik çalışmalar tarafından desteklenmektedir. Likidite firmanın çevresinde meydana gelebilecek değişikliklere ani tepki verebilmesine imkan sağlamaktadır. Nispeten likit varlıklardan oluşan varlık yapısına sahip firmalar, bilançolarında meydan gelebilecek değişikliklerden daha az etkilenmektedir (Nickell ve Nicolitsas, 1999: 1438). Ayrıca, likiditesi yüksek firmalar kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilme açısından nispeten rahattırlar. Ancak, işletmenin gereğinden fazla likit varlıklara sahip olması durumunda, nispeten karlı uzun vadeli yatırım fırsatlarından faydalanamayacağı gerçeği de göz ardı edilmemelidir. Deloof (2003), Belçika'da faaliyet gösteren firmaların karlılığını etkileyen değişkenler üzerinde yapmış olduğu çalışma sonucunda, işletme sermayesini etkin olarak yöneten işletmelerin karlılıklarının da yüksek olduğunu tespit etmiştir. Bu açıdan ele alındığında, Türkiye'de faaliyet gösteren perakendeci firmaların karlılıklarını artırabilmeleri için işletme sermayesi yönetimine önem vermeleri gerektiği sonucuna ulaşılmaktadır.

Çalışmadan elde edilen bulgular ışığında, alacak ve stok devir hızı değişkenlerinin perakendeci firmaların karlılığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkilerinin olmadığı görülmektedir. Ancak, bu değişkenler aynı zamanda işletme sermayesi değişkeni ile de yakından ilişkilidir. Pazarlama departmanı finansal esneklik bağlamında, satışları artırmak için gerektiğinde daha esnek kredi koşullarının sağlanması konusunda ısrarcı olabilirken; üretim departmanından da (teslimat esnekliği bağlamında), istediği anda müşteri taleplerine cevap verebilecek kadar stok bulundurmasını isteyebilmektedir. Ancak, bu talepler ve istekler finansal yönetim açısından firmanın amacı olan değer maksimizasyonu ile çatışabilmektedir. Çünkü finans departmanı, mevcut marjların düşmemesi koşuluyla, minimum seviyede alacak ve stok bulundurmaya hedeflemektedir. Bunun temel nedenlerinden bir tanesi, alacak ve stok düzeylerinin düşük olmasına bağlı olarak firmanın finansman ihtiyacının azalması; diğer nedeni ise, nispeten uzun vadeli yatırımlara yönelmesi durumunda, karlılığın daha fazla olmasının beklenmesidir (Pinches, 1992: 572). Görüldüğü üzere, firmanın finans ve pazarlama departmanlarının farklı amaçları ve politikaları bulunmaktadır. Buna karşın, bu amaçların ve politikaların birbirleri ile tutarlılıklarının sağlanması gerekmektedir. Bunun sağlanmasının, Türkiye’de faaliyet gösteren perakendeci firmaların karlılıklarının olumlu yönde etkileyeceği doğru bir teşhis olacaktır.

Pazar gücü olan firmaların rekabet-karşıtı stratejiler geliştirerek, artık getiri elde etme eğiliminde olmaları, pazar payı ile karlılık arasındaki muhtemel ilişkiye işaret etmektedir. Ayrıca, pazar payı nispeten yüksek olan firmalar daha yenilikçi olmakta ve buna bağlı olarak, pazarda daha etkin bir biçimde faaliyet gösterebilmektedir (Eckard, 1995; Davies ve Lyons, 1996). Etkin firmalar daha karlı olmakta ve buna bağlı olarak da, gelecekte nispeten yüksek pazar payları elde edilebilmektedir. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, pazar payı yüksek olan perakendeci firmaların karlılıklarının yüksek olduğu görülmektedir. Bu durumda, pazarlama yöneticilerinin pazar payını artırmaya yönelik stratejiler geliştirmesi ve bu stratejilerin kararlı bir biçimde uygulanması, perakendeci firmaların karlılığını olumlu yönde etkileyecektir.

Türkiye’de faaliyet gösteren perakendeci firmaların karlılığına etkileyen değişkenlerin tespit edilmeye çalışıldığı bu çalışma sonucunda, ilgili firmalara karlılığın artırılması bağlamında bir takım önerilerde bulunmaktadır. Bu öneriler ışığında belirlenecek stratejilerin ve oluşturulacak politikaların perakendeci firmaların karlılığını olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir.

KAYNAKLAR

- Ailawadi, K. L., B. A. Harlam, J. Cesar ve D. Trounce (2006), "Promotion Profitability for a Retailer: The Role of Promotion, Brand, Category, and Store Characteristics", *Journal of Marketing Research*, Vol. XLIII: 518-535.
- Ailawadi, K. L., N. Borin ve P. W. Farris (1995), "Market Power and Performance: A Cross-Industry Analysis of Manufacturers and Retailers", *Journal of Retailing*, 71(3): 211-248.
- Amato, L. H. ve C. H. Amato (2004), "Firm Size, Strategic Advantage, and Profit Rates in US Retailing", *Journal of Retailing and Consumer Services*, 11: 181-193.
- Amato, L. H. ve R. P. Wilder (1985), "The Effects of Firm Size on Profit Rates in US Manufacturing", *Southern Economic Journal*, 52(1): 181-190.
- Anastassopoulos, George (2004), "Profitability Differences between MNE Subsidiaries and Domestic Firms: The Case of Food Industry in Greece", *Agribusiness*, Vol. 20 (1): 45-60.
- Arnold, Glen (1998), *Corporate Financial Management*, London: William Clowes, Ltd.
- Betancourt, R. R. ve D. A. Gautschi (1993), "The Outputs of Retail Activities: Concepts, Measurement, and Evidence from US Census Data", *Review of Economics and Statistics*, 75(2): 294-301.
- Borenstein, Severin (1991), "Selling Costs and Switching Costs: Explaining Retail Gasoline Margins", *Rand Journal of Economics*, 22(3), 354-369.
- Burt, S. ve L. Sparks (1997), "Performance in Food Retailing: A Cross-National Consideration and Comparison of Retail Margins", *British Journal of Management*, Vol. 8: 133-150.
- Caves, R. E. ve T. A. Pugel (1980), "Intra Industry Differences in Conduct and Performance: Viable Strategies in US Manufacturing", *New York University Monograph Series in Finance and Economics*, Monograph 1980-2.
- Cook, Victor J., Jr. (1985), "The Net Present Value of Market Share", *Journal of Marketing*, 49 (Summer): 49-63.
- Damodaran, Aswath (2002), *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining The Value of Any Asset*, New York: John Wiley&Sons, Inc.
- Davies, S. ve B. Lyons (1996), *Industrial Organization in the European Union*, Oxford: Clarendon Press.
- Deloof, Marc (2003), "Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?", *Business Finance and Accounting*, 30: 573-588.
- Domowitz, I., R. G. Hubbard ve B. C. Peterson (1986), "Business Cycles and the Relationship Between Concentration and Price-Cost Margins", *Rand Journal of Economics*, 17: 1-17.
- Droms, W. G., C. W. Miller ve G. A. Lacerte (1979), "A Financial Profile of Small Retailing Firms", *American Journal of Small Business*, Vol. III, Number 4, April: 42-53.
- Eckard, E. (1995), "A Note on the Profit-Concentration Relationship", *Applied Economics*, 27: 213-219.
- Ercan, M. K., M. B. Öztürk ve K. Demirgüneş (2003), *Değere Dayalı Yönetim ve Entellektüel Sermaye*, Ankara: Gazi Kitabevi.

- Farris, P. W. ve K. L. Ailawadi (1992), "Retail Power: Monster or Mouse?", *Journal of Retailing*, 68(4): 351-369.
- Farris, P. W., M. E. Parry ve F. E. Webster (1989), "Accounting for the Market Share-ROI Relationship", *Report No. 89-118*, Marketing Science Institute.
- Friend, S. C. ve Walker, P. H. (2001), "The New World of Merchandizing", *Harvard Business Review*, November: 17-24.
- Gasliano, K. B. ve J. Hathcote (1994), "Customer Expectations and Perceptions of Service Quality in Retail Apparel Specialty Stores", *Journal of Services Marketing*, Vol. 8, No. 1: 60-69.
- Gilbert, David (2003), *Retail Marketing Management* (2nd Edition), England: Pearson Education Limited, Prentice-Hall.
- Goddard, J., M. Tavakoli ve J. O. S. Wilson (2005), "Determinants of Profitability in European Manufacturing and Services: Evidence from a Dynamic Panel Model", *Applied Financial Economics*, 15: 1269-1282.
- Gombola, M. J. ve J. E. Ketz (1983), "Financial Ratio Patterns in Retail and Manufacturing Organizations", *Financial Management*, Summer: 45-56.
- Jacobson, Robert (1988), "Distinguishing Among Competing Theories of the Market Share Effect", *Journal of Marketing*, 52 (October): 68-80.
- Jacobson, Robert (1990), "Unobservable Effects and Business Performance", *Marketing Science*, 9 (Winter): 74-85.
- Madran, Canan (1995), "Değişen Türkiye ve Pazarlamada Yeni Yönelimler", *Pazarlama Dünyası Dergisi*, Yıl: 9, Sayı: 49 (Ocak Şubat): 19-26.
- Messinger, P. ve C. Narasimhan (1995), "Has Power Shifted in the Grocery Channel", *Marketing Science*, 14(2), 189-223.
- Montgomery, Cynthia A. (1994), "Corporate Diversification", *Journal of Economic Perspectives*, 8: 163-178.
- Moyer, R. C., J. R. McGuigan ve W. J. Kretlow (1992), *Contemporary Financial Management* (5th Edition), Saint Paul: West Publishing Company.
- Nickell, S. ve D. Nicolitsas (1999), "How Does Financial Pressure Affect Firms?", *European Economic Review*, 43: 1435-1456.
- Padmanabhan, V. ve I. P. L. Png (1997), "Manufacturers' Returns Policies and Retail Price Competition", *Marketing Science*, 16(1): 81-94.
- Padmanabhan, V. ve I. P. L. Png (2004), "Reply to "Do Returns Policies Intensify Retail Competition?", *Marketing Science*, Vol. 23, No. 4, Fall: 614-618.
- Pariante, Simon (1994), "Comparative Profitability of Large French and British Retailers", *Working Paper*, University of Toulouse: 239-256.
- Pinches, George E. (1992), *Essentials of Financial Management* (4th Edition), New York: Harper Collins Publishers.
- Pratibha, A. D., D. I. Thorpe ve J. O. Rentz (1995), "A Measure for Service Quality for Retail Stores: Scale Development and Validation", *Journal of the Academy of Marketing Science*, Vol. 24, No. 1: 3-16.
- Ramanujam, V. ve N. Venkatraman (1984), "An Inventory and Critique of Strategy Research Using the PIMS Database", *Academy of Management Review*, 9 (January): 138-151.
- Ravenscraft, D. J. (1983), "Structure-Profit Relationships at the Line of Business and Industry Level", *Review of Economics and Statistics*, 65: 22-31.

- Ross, S. A., R. W. Westerfield ve B. D. Jordan (2003), *Fundamentals of Corporate Finance* (6th Edition), Boston: McGraw-Hill Irwin.
- Rumelt, Richard (1982), “Diversification Strategy and Profitability”, *Strategic Management Journal*, 3: 359-369.
- Schneider, B. ve D. E. Bowen (1992), “Personnel/Human Resources Management in the Service Sector”, *Research in Personnel and Human Resources Management*, 10: 1-30.
- Shepard, Andrea (1989), “Price Discrimination in Retail Markets”, *MIT Working Paper*, No. 536.
- Sheth, J. N. ve A. Sharma (2001), “Efficacy of Financial Measures of Marketing: It Depends on Markets and Marketing Strategies”, *Journal of Targeting, Measurement and Analysis for Marketing*, Vol. 9, 4: 341-356.
- Susskind, A. M., C. D. Borchgrevink, K. M. Kacmar ve R. A. Brymer (2000), “Customer Service Employees’ Behavioral Intentions and Attitudes: An Examination of Construct Validity Approach and a Path Model”, *Hospitality Management*, 19: 53-77.
- Szymanski, D. M., S. G. Bharadwaj ve P. R. Varadarajan (1993), “An Analysis of the Market Share-Profitability Relationship”, *Journal of Marketing*, Vol. 57: 1-18.
- TCMB (2004-2005-2006), *Sektör Bilançoları*.
- Varinli, İnci (2005), *Marketlerde Pazarlama Yönetimi*, Ankara: Detay Yayıncılık.
- Vinod, Ben (2005), “Retail Revenue Management and the New Paradigm of Merchandise Optimization”, *Journal of Revenue and Pricing Management*, Vol. 3, No. 4: 358-368.
- Wang, Hao (2004), “Do Returns Policies Intensify Retail Competition?”, *Marketing Science*, 23(3): 611-613.

