

NAKİT AKIŞ PROFİLLERİ VE İŞLETME YAŞAM DÖNGÜSÜ ÖZELLİKLERİ: KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ BASIM SEKTÖRÜNDE BİR ARAŞTIRMA*

Dr. Öğr. Üyesi Murat DÜZER**

Araştırma Makalesi / *Research Article*

Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi
2023, 25 (MODAVICA Özel Sayısı),
ÖS391-ÖS424

ÖZ


Çalışmanın amacı kağıt ve kağıt ürünleri basım sektöründe yer alan şirketlerin nakit akış profillerini incelemek ve şirketlerin işletme yaşam döngüsü aşamalarının özelliklerini gösterip göstermediğini araştırmaktır. Bu amaçla sektördeki şirketlerin nakit akış tabloları nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemine incelenerek nakit akış profilleri belirlenmiş ve şirketlerin işletme yaşam döngüsü aşamalarının özelliklerini yansıtmadıkları incelenmiştir. Çalışmada şirketlerin büyük çoğunluğunun olgunluk aşamasında olduğu görülmüştür. Maddi duran varlık ve aktif büyümesinin büyüme aşamasında, borç büyümesinin ise giriş aşamasında en yüksek düzeyde gerçekleştiği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca hisse başına kar ve net kar marjı göstergelerinin olgunluk aşamasında en yüksek düzeyde olduğu saptanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Nakit Akış Profili, Nakit Akışlarının Sağlandığı Faaliyetler Yöntemi, Yaşam Döngüsü Aşamaları.

JEL Sınıflandırması: M40, M41

*Makale Gönderim Tarihi (Date of Submission): 01.12.2022; Makale Kabul Tarihi (Date of Acceptance): 13.03.2023

Bu çalışma, 22-25 Eylül 2022 tarihlerinde MÖDAV tarafından düzenlenen 19. Uluslararası Muhasebe Konferansında sunulan bildirinin, yeniden düzenlenmiş ve genişletilmiş halidir.

**Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi, murat.duzer@bilecik.edu.tr,  <https://orcid.org/0000-0003-4514-0798>

Atıf (Citation): Düzer, M. (2023). Nakit Akış Profilleri ve İşletme Yaşam Döngüsü Özellikleri: Kağıt ve Kağıt Ürünleri Basım Sektöründe Bir Araştırma. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, Özel Sayı*, 391-424.

CASH FLOW PROFILES AND BUSINESS LIFE CYCLE CHARACTERISTICS: A STUDY IN THE PAPER AND PAPER PRODUCTS PRINTING SECTOR

ABSTRACT

The aim of the study was to examine the cash flow profiles of the companies in the paper and paper products printing sector and to investigate whether the companies showed the characteristics of the business life cycle stages. For this purpose, the cash flow profiles were determined by examining the cash flow tables of the companies in the sector according to the cash flow patterns method, and whether they reflected the characteristics of the business life cycle stages of the companies was examined. In the study, it was seen that the majority of the companies were in the maturity stage. It was concluded that tangible fixed assets and asset growth were at the highest level at the growth stage while debt growth was at the highest level at the introduction stage. In addition, it was determined that earnings per share and net profit margin indicators were at the highest level in the maturity stage.

Keywords: Cash Flow Pattern, Cash Flow Patterns Method, Life Cycle Stages.

JEL Classification: M40, M41

EXTENDED SUMMARY

PURPOSE AND MOTIVATION

The aim of the study was to examine the cash flow profiles of the companies in the paper and paper products printing sector according to the cash flow patterns method and to investigate whether the companies showed the characteristics of the business life cycle stages according to the cash flow profile they had. Paper and paper products printing sector companies were examined in the study due to its importance in terms of the country's economy and the lack of a study directly related to this sector. The study also examined the transitions between life cycle stages and the reflections of these transitions on financial indicators. It is thought that this study will make an important contribution to the literature with these aspects.

METHODOLOGY

In the study, the cash flow profiles of companies in the BIST paper and paper products printing sector were examined according to the cash flow patterns method revealed by Gup et al. (1993). In this method, it is stated that businesses can have eight different cash flow profiles depending on whether the cash flows from operating, investment, and financing activities in the cash flow table are positive or negative. After determining the cash flow profiles, the life cycle stages of the companies were determined based on the adaptation of the cash flow profiles according to the life cycle stages of Bruwer and Hamman

(2005), and whether they showed the expected characteristics specific to the life cycle stages was analyzed. In addition, non-sequential transitions throughout the life cycle stages were determined and the reflections of these transitions on financial indicators were also examined.

In the study, the period between the years 2006 and 2021 was determined as the analysis period and the annual cash flow table data of the companies were used. Indicators examined for the characteristics of the business life cycle stages: asset growth, tangible asset growth, sales growth, debt growth, total debt to total assets ratio, earnings per share, dividend payout ratio, net profit margin, cash flows from operating activities / net sales, cash flows from investing activities / net sales, cash flows from financing activities / net sales indicators.

RESULTS AND DISCUSSION

In the study, it was observed that 44.30% of the companies in the analysis period had a Model 2 profile, in other words, they were in the profile of a successful and mature company. The second most observed profile was the Model 4 profile with a rate of 25.95%, and the third one was the Model 6 profile with a rate of 22.78%. These results are in line with the results of the studies (Açıkgöz, 2021; Aktaş et al., 2012; Bruwer & Hamman, 2005; Dickinson, 2011; Gup et al., 1993; Güçlü, 2021; Güleç & Arda, 2019; Kablan & Güvemli, 2019; Karadeniz et al., 2018; Orhan & Başar, 2015; Tüfekçi & Karaca, 2019) in the literature. Model 1, Model 3, Model 5, Model 7, and Model 8 profiles, which are also expressed as a rare and temporary situation by Gup et al. (1993), were seen in very few numbers during the 16-year analysis period in the paper and paper products printing industry.

When evaluated in terms of life cycle, it can be said that companies in the paper and paper products printing sector are generally in the maturity stage. The maturity stage is followed by the growth and introduction stages. It was determined that there were very few observations in the decline stage. However, looking at the transitions throughout life cycle stages, it was seen that in any two consecutive years of the analysis period, 30.94% of the observations in the sample experienced a rejuvenation process and returned to an earlier stage of their life cycle. In addition, it was observed that 39.57% of the observations remained at the same stage in the life cycle and 29.50% transitioned to a more advanced stage of the life cycle.

The characteristics of the life cycle stages were examined through selected indicators. While the growth of tangible fixed assets and assets reached the highest point in the growth stage, it was observed that the highest sales growth occurred in the decline stage. While the highest debt growth was observed in the introduction stage, the highest leverage ratio was observed in the growth stage. In addition, it was observed that earnings per share and net profit margin indicators reached the highest point in the maturity stage. They reached the highest values the CFO / Net Sales ratio in the maturity, the CFA / Net Sales ratio in the growth stage, and the CFF / Net Sales ratio introduction stage in line with the expectations.

CONCLUSION AND IMPLICATION

The results of the study show that companies in the paper and paper products printing industry generally reflect the characteristics of their life cycle stages in terms of growth, debt, profitability, and cash flow. From this point of view, the results obtained indicate that important changes and trends in life cycle stages can be followed through companies' cash flow profiles. Therefore, it can be said that the life cycle information obtained with the cash flow profiles of the companies allows decision makers such as investors and analysts to be informed about the changes in the investment decisions of the companies and the developments in growth, profitability, and borrowing, and to make the necessary research.

The results obtained from the study also show that the majority of companies in the paper and paper products printing industry exhibit Model 2, Model 4, and Model 6 profiles; and as a natural result, they have negative cash flow from their investment activities. The fact that companies have negative cash flow from their investment activities is an indication that a large part of the companies in the sector continue their investments, and it can also be considered as a sign of the need for investment in the sector.

1. GİRİŞ

İşletmelerde gerçekleşen mali nitelikteki işlem ve olaylar, işletmelerin finansal durumu üzerinde değişim meydana getirmektedir. Bu nedenle işletmeler, finansal durumlarına ilişkin bilgileri ve yaşanan bu değişimin etkilerini mali tablolar aracılığıyla ilgili taraflara iletmektedirler. İlgili taraflara sunulan bilgiler, temel olarak işletmenin finansal durumu, faaliyet sonuçları ve nakit akışları ile ilgilidir. Bu bilgilerden nakit akış bilgisi, mali tablo kullanıcılarına işletmenin nakit ve nakit benzeri yaratma kapasitesini değerlendirebilmeleri açısından fayda sağlamaktadır. Çünkü finansal tablo kullanıcıları işletmelerin nakdi nasıl oluşturdukları ve bu nakdi nasıl kullandıklarıyla yakından ilgilidir (Türkiye Muhasebe Standartları [TMS] 7, 2017). Bu açıdan TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu Standardına göre işletmelerin düzenlemesi gereken finansal tablolar seti içerisinde nakit akış bilgilerini içeren nakit akış tablosu da yer almaktadır. Nakit akış tablosu ile sunulan nakit akış bilgisi diğer mali tablolarla birlikte kullanıldığında, işletmenin nakit ve nakit benzeri yaratma yeteneğinin değerlendirilmesi, gelecekteki nakit akışlarının ölçülmesi ve diğer işletmelerle karşılaştırılması için modeller geliştirilmesini sağlamaktadır (TMS 7, 2017). Bu açıdan nakit akış tablosunun analizi önem kazanmaktadır. Literatür incelendiğinde nakit akış tablosunun analizinde nakit akış oranları yöntemi ile nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yönteminin sıklıkla kullanıldığı görülmektedir (Açıkgöz, 2021). Nakit akış oranları yönteminde nakit akış tablosundaki kalemler ile bilanço ve gelir tablosu kalemleri arasındaki ilişkiler analiz edilmektedir. Carslaw ve Mills (1991) nakit akış oranlarını; firmanın

yükümlülüklerini yerine getirme gücünü ölçen nakit esaslı karşılama oranları, nakit akışları ile kar arasındaki farkları değerlendirmede kullanılan satış ve kar kalitesi oranları ve yatırım harcamalarının karşılama durumunu ölçen yatırım harcamaları ve nakit esaslı getiri oranları olmak üzere üç grupta ele almıştır. Giacomino ve Mielke (1993) de bir firmanın ihtiyaçlarını karşılama yeteneğini ölçen yeterlilik oranları ve firmanın diğer dönemlere ve firmalara göre ne kadar iyi nakit akışı ürettiğini gösteren etkinlik oranları başlıkları altında nakit akış oranlarını incelemiştir. Mills ve Yamamura (1998) ise nakit akış oranlarını likidite ve borç ödeme gücü oranları olarak iki grupta incelemiştir.

Nakit akış tablosunun analizinde kullanılan bir diğer yöntem olan nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemi ise nakit akış tablosunda yer alan işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akışlarının pozitif veya negatif olması durumuna göre işletmelerin özellikleri hakkında değerlendirme yapılabilmesini sağlayan bir yöntemdir. Nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemi Gup ve diğerleri (1993) tarafından ortaya konmuştur. Gup ve diğerlerinin (1993) çalışması, bir işletmenin ekonomik durumunu belirlemek için nakit akış tablosunda yer alan üç nakit akışı kaleminin işaretlerinin kullanımını içeren bir dönüm noktası çalışması olmuştur. Bu çalışma öncesinde Kraus ve Hefner (1972) amortisman seçimini belirlemede nakit akış profilleri kavramını kullanırken, Salomon (1982), Gordon ve Hamer (1988) ve Griner ve Stark (1988) karlılık veya getirileri değerlendirmede nakit akışına dayalı bilginin gücünü vurgulamak için nakit geri kazanım oranı kavramını kullanmışlardır. Bu çalışmalarda nakit akış kalemlerinin işaretlerinin incelenmediği görülmektedir (Güleç ve Arda, 2019). Gup ve diğerleri (1993) ise, üç ana nakit akış kaleminin işaretlerini temel alan nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemi ile işletmelerin 8 farklı nakit akış profiline sahip olabileceğini ve her bir nakit akış profilinin belli karakteristik özellikleri gösterebileceğini ifade etmişlerdir. Gup ve diğerlerinin (1993) çalışmasından sonra ana nakit akış kalemlerinin işaretlerini esas alarak belirlenen nakit akış profilleri ile ilgili çalışmaların arttığı gözlenmiştir. Bruwer ve Hamman (2005) da Gup ve diğerleri (1993) tarafından ortaya konan nakit akış profillerini işletmenin yaşam döngüsü aşamalarına uyarlamıştır. Bu çalışmada da Gup ve diğerleri (1993) tarafından ortaya konan nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemi ile Bruwer ve Hamman (2005)'in çalışmasında yer alan yaşam döngüsü aşamaları birlikte ele alınmıştır. Bu doğrultuda çalışmanın amacı; kağıt ve kağıt ürünleri basım sektöründe yer alan şirketlerin nakit akış profillerini, nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemine göre incelemek ve şirketlerin, sahip olunan nakit akış profiline göre belirlenen işletme yaşam döngüsü aşamalarının özelliklerini gösterip göstermediğini araştırmaktır.

Literatür incelendiğinde nakit akış profillerinin incelenmesine yönelik çok sayıda çalışma yer almakla birlikte nakit akış profilleriyle birlikte işletme yaşam döngüsü özelliklerini araştıran çalışma sayısının azlığı dikkat çekmektedir. Ayrıca doğrudan kağıt ve kağıt ürünleri basım sektörüne yönelik nakit akış profilleri ve yaşam döngüsü özellikleri ile ilgili bir çalışmaya da rastlanılmamıştır. Çalışmada

incelenen kağıt ve kağıt ürünleri basım sektörü, imalat sektörü altında yer almakta olup orman ürünleri, ambalaj ve basım yayın sektörleriyle yakın ilişki içerisinde. Ayrıca bu sektörün ülke ekonomisindeki yeri gelişmişlik düzeyi göstergelerinden biri olarak değerlendirilmektedir (Doğu Marmara Kalkınma Ajansı, 2020). Gerek ülke ekonomisi açısından taşıdığı önem ve gerekse konu ile ilgili doğrudan bu sektöre yönelik bir çalışmanın olmaması sebebiyle çalışmada kağıt ve kağıt ürünleri basım sektörü şirketleri incelenmiştir. Bu çalışma ile şirketlerin nakit akış profilleri, nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemine göre belirlenerek şirketlerin işletme yaşam döngüsü özelliklerini gösterip göstermediği seçilen belli göstergeler aracılığıyla araştırılmıştır. Çalışmada ayrıca yaşam döngüsü aşamaları arasında gerçekleşen geçişler ve bu geçişlerin finansal göstergelere yansımaları da incelenmiştir. Çalışmanın bu yönleriyle literatüre önemli bir katkı sunacağı düşünülmektedir.

Çalışmanın devamında öncelikle nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemi ve yaşam döngüsü aşamaları hakkında bilgi verilecek, sonrasında ise literatürde yer alan çalışmalara değinilecektir. Literatür bölümünün ardından sırasıyla araştırmanın yöntemi, bulgular ve sonuç bölümleri gelmektedir.

2. NAKİT AKIŞLARININ SAĞLANDIĞI FAALİYETLER YÖNTEMİ VE YAŞAM DÖNGÜSÜ AŞAMALARI

Nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yönteminde, üç ana nakit akış unsurunun pozitif veya negatif olma durumuna göre işletmelerin 8 farklı nakit akış profiline sahip olabileceği belirtilmiştir. Bu yöntemle işletmelerin sahip olabilecekleri nakit akış profilleri Tablo 1’de gösterilmektedir (Gup ve diğerleri, 1993).

Tablo 1. Nakit Akışlarının Sağlandığı Faaliyetler Yöntemine Göre Nakit Akış Profilleri

Nakit Akış Profili	İFNA	YFNA	FFNA	Durum
Model 1	+	+	+	Nadir Durum
Model 2	+	-	-	Başarılı İşletme
Model 3	+	+	-	Gerileyen veya Yeniden Yapılanan İşletme
Model 4	+	-	+	Büyüyen İşletme
Model 5	-	+	+	Küçülen İşletme
Model 6	-	-	+	Genç İşletme
Model 7	-	+	-	Likiditasyona Giden İşletme
Model 8	-	-	-	Nadir Durum

İFNA: İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Akışı

YFNA: Yatırım Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Akışı

FFNA: Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Akışı

Her bir nakit akış profiline ilişkin tanımlayıcı özellikler aşağıda sunulmuştur (Gup ve diğerleri, 1993; Bruwer ve Hamman, 2005):

Model 1: İşletme, yatırım ve finansman faaliyetlerinden pozitif nakit akışının olduğu bu model Gup ve diğerleri (1993) tarafından olağanüstü ve geçici bir durum olarak ifade edilmiştir. Biriken nakdin yakın zamanda yatırım yapmak, borç ödemek ve genişlemek için kullanılabileceği belirtilmektedir. Her üç faaliyetten de nakit girişi olağanüstü ve geçici olarak görülmektedir.

Model 2: İşletme faaliyetlerinden pozitif nakit akışı varken yatırım ve finansman faaliyetlerinden negatif nakit akışı söz konusudur. Yaygın olarak beklenen model 2 profiline sahip işletmeler, yatırımlarını finanse edebilecek, borç ve temettü ödemelerini gerçekleştirebilecek yeterli nakit akışı üretebilen başarılı işletmelerdir. Bu tür işletmelerden çok büyük yatırım ve genişlemeler beklenmemelidir.

Model 3: İşletme ve yatırım faaliyetlerinden pozitif, finansman faaliyetlerinden ise negatif nakit akışının olduğu modeldir. Bu profile sahip işletmeler, işletme faaliyetlerinden nakit ürettiği gibi duran varlıklarını satarak da nakit elde etmektedirler. Uzun vadede duran varlıkların satılarak nakit akışının üretilmesi çok sağlıklı olmadığı için bu nakit akışı profilinin de olağan dışı ve geçici olduğu ifade edilmiştir.

Model 4: Büyüyen işletmeleri yansıtan bu modelde, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit yatırımları desteklemede yeterli olmayıp borçlanma veya sermaye artışı yoluyla yatırımlar finanse edilmektedir. Bu profildeki şirketlerin model 2'ye sahip şirketlere göre biraz daha küçük olduğu fakat daha yüksek oranda büyüdüğü görülmüştür.

Model 5: İşletme faaliyetlerinden negatif nakit akışının olduğu bu profilde bu açık, duran varlıklar satılarak, borçlanma veya yeni hisse ihraç edilerek kapatılmaya çalışılır. Olağan dışı olarak nitelendirilebilecek bu profilde, uzun vadeli varlıklardaki azalış büyüme potansiyelinin de azaldığına işarettir.

Model 6: Bu profilde işletme faaliyetlerinden negatif nakit akışı olmakla birlikte duran varlıklara yatırım devam etmektedir. Ortaya çıkan nakit ihtiyacı borçlanma veya hisse senedi ihracı ile finanse edilmektedir. Hızlı büyüyen genç işletmeleri temsil eden bu profilde işletme faaliyetlerinden negatif nakit akışının geçici olduğuna inanılmaktadır.

Model 7: İşletme faaliyetlerinden nakit akışının negatif olduğu bu profilde duran varlık yatırımları borç ödemede veya hissedarlara ödeme yapmak için satılmaktadır. Gelir tablosunda zarar görülmesi muhtemel olup bu yapının işletme tasfiye edilmeden uzun süre devam etmesi mümkün değildir.

Model 8: Tüm faaliyetlerden negatif nakit akışı söz konusudur. Bu nakit akışı profili, yalnızca şirketin kullanabileceği mevcut nakit kaynakları varsa gözlemlenecektir. Bu model de olağanüstüdür ve yalnızca şirketin mevcut nakit kaynakları olduğu sürece devam edecektir.

Bruwer ve Hamman (2005) ise Gup ve diğerleri (1993) tarafından ortaya konan nakit akış profillerini işletmenin yaşam döngüsü aşamalarına uyarlamıştır. Buna göre Model 1 ve Model 8 profilleri olağan dışı durumları gösterdiği için işletme yaşam döngüsünde bu profillere yer verilmemiştir. Buna göre yaşam döngüsü aşamaları ile nakit akış profilleri Tablo 2'deki gibi gösterilebilir.

Tablo 2. Nakit Akış Profillerine Göre Yaşam Döngüsü Aşamaları

Yaşam Döngüsü Aşaması	Açıklama	Profil	İFNA	YFNA	FFNA
Giriş, Erken dönem büyüme		Model 6	-	-	+
		Model 4	+	-	+
Büyüme		Model 2	+	-	-
Gerileme	Yeniden yapılanmanın göstergesi de olabilir	Model 3	+	+	-
	Oldukça sıradışı olup şirket içi yenilenmenin göstergesi de olabilir	Model 5	-	+	+
	Gerileme	Model 7	-	+	-

Kaynak: Bruwer ve Hamman (2005)'ten uyarlanmıştır.

Tablo 2'de de görüldüğü gibi, model 6 giriş ve erken dönem büyüme aşamasını (Çalışmanın devamında giriş aşaması olarak ifade edilecektir.), model 4 büyüme aşamasını, model 2 olgunluk aşamasını ve model 7 gerileme aşamasını temsil etmektedir. Model 3 bir şirketteki gerilemeyi veya yeniden yapılanmayı gösterebilir. Model 5 ise olağanüstü bir durum olup şirket içi yenilenmeye yönelik bir işaret de olabilir (Bruwer ve Hamman, 2005). Çalışmada Model 3, Model 5 ve Model 7 profilleri gerileme aşamasını temsil eden profiller olarak kabul edilmiştir. Tablo 2'de de belirtilen işletme yaşam döngüsü aşamalarına ilişkin temel özellikler ile bu aşamalara ilişkin beklentiler aşağıdaki gibi ifade edilebilir (Black, 1998, Bruwer ve Hamman, 2005; Dickinson, 2011; Orhan ve Başar, 2015; Tian vd., 2015; Güleç, 2017; Jaggi, 2022).

Giriş aşaması: Bu aşamada maliyetler geliri aştığı için işletme kar elde edememektedir. Giriş aşamasında satış artışı da düşük düzeylerde olup işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışı da negatiftir. Bu aşamada işletmelerin karşısında önemli büyüme fırsatları yer almakta ve buna bağlı olarak finansman ihtiyacı doğmaktadır. Borçlanma veya yeni hisse senedi ihracından sağlanan fonlar, duran varlık yatırımlarında ya da işletme faaliyetlerinden olan nakit açığını kapatmakta kullanılmaktadır. Bu

aşamada işletmelerin toplam aktif, toplam satış ve piyasa değeri göstergeleri diğer aşamalara göre daha düşük düzeydedir. Yine bu aşamada işletmelerin diğer aşamalara göre daha az maddi ve maddi olmayan duran varlıkları bulunmaktadır. Aynı zamanda bu aşamada işletmelerin net gelirleri, varlıkların karlılığı, satış karlılığı ve hisse başına kazanç göstergeleri en düşük düzeydedir. Giriş aşamasında karlılığın düşük olması ve yüksek finansman ihtiyacı, likidite oranlarından cari oran ile asit test oranının da düşük olmasına neden olmaktadır. Genel olarak giriş aşamasındaki şirketler; yüksek risk, düşük gelir, düşük karlılık ve yüksek bilgi asimetrisinin olduğu şirketler olarak karakterize edilirken aynı zamanda yüksek büyüme potansiyeline de sahiptirler.

Büyüme aşaması: Firmalar bu aşamada, tedarik piyasasına, finans piyasasına vb. daha iyi erişim sağlayan ve daha yüksek satışlar, daha iyi nakit akışları, daha fazla getiri ve dolayısıyla daha iyi pazar payı ve pazar tanınırlığı sağlayan bir büyüme stratejisi izlerler. Bu durum, yöneticileri daha fazla finansmana ihtiyaç duyacak daha yüksek büyüme için cesaretlendirebilir ve ek öz sermaye ihraçlarına veya borçlanmaların artmasına neden olabilir. Büyüme aşamasındaki firmaların deneyim kazandıkça daha verimli hale gelmeleri muhtemeldir, bu da daha fazla büyüme, daha yüksek kar marjları ve daha yüksek işletme nakit akışları ile sonuçlanacaktır. Büyüme aşaması ayrıca firma performansına ilişkin daha yüksek piyasa beklentisi ile sonuçlanabilir. Firmalar bu beklentileri karşılayamazsa, piyasada yüksek belirsizlik ve dalgalanma ile karşılaşabilirler. Büyüme aşamasında satış büyüme hızı yüksek olup karlılığın da artmasına bağlı olarak büyüme aşamasında işletme faaliyetlerinden pozitif nakit akışı sağlanmaktadır. Genellikle dış kaynaklarla finanse edilen duran varlık yatırımları devam etmektedir. Dolayısıyla bu aşamada yatırım faaliyetlerinden nakit akışları negatifken finansman faaliyetlerinden nakit akışları ise pozitifdir. Genel olarak bu aşamada satış ve sermaye harcamalarının büyüme hızı en yüksek, temettü ödemelerinin en düşük düzeyde olduğu söylenebilir. Büyüme aşaması firmaları, olgunluk aşaması firmalarına göre nispeten daha küçük ölçeklidir. Bu aşamada nakit akışına yönelik bilgiler, çeşitli açılardan açıklayıcı olmaktadır. Finansman faaliyetlerinden sağlanan nakit akışı, büyüme açısından ihtiyaç duyulan fonların nasıl sağlandığına yönelik bilgi verirken, yatırım faaliyetlerinden sağlanan nakit akışları ise duran varlıklara yapılan yatırımlara yönelik bilgi vermektedir. İşletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışları ise, büyüme fırsatlarını değerlendirme noktasında ihtiyaç duyulan finansmanın iç kaynaklardan hangi ölçüde sağlandığına yönelik bilgi vermektedir.

Olgunluk aşaması: Büyüme aşamasındaki yüksek büyüme ve artan karlılık piyasa rekabetinin de artmasını beraberinde getirir ve büyüme yavaşlamaya başlar. Büyüme yavaşladığında işletmelerin olgunluk aşamasına geçtikleri düşünülebilir. Bu aşamada işletmelerin yatırım ve büyüme fırsatları azalmıştır ve işletme en yüksek verimliliğe ulaşmıştır. Bu nedenle olgun firmalar, yöneticilerin de büyümelerini ilerletmek için daha fazla çaba göstermemesinden dolayı küçük büyüme fırsatları ve düşük belirsizliğin olduğu istikrarlı bir modda faaliyetlerine devam ederler. Satışların büyümesi devam

etmekle birlikte büyüme aşamasına göre daha düşük oranda bir büyüme gerçekleşir. Ayrıca olgunluk aşamasında sermaye harcamalarının da büyüme aşamasına göre daha düşük düzeylerde olduğu söylenebilir. Olgunluk aşamasındaki şirketler karlı şirketler olup işletme faaliyetlerinden de yeterli düzeyde nakit akışı sağlamaktadırlar. Bu aşamadaki şirketler, sahip oldukları yeterli nakit ile temettü ve borç geri ödemelerini gerçekleştirdikleri için finansman faaliyetlerinden negatif nakit akışına sahiptirler. Olgunluk aşamasında yer alan şirketler, diğer aşamalardaki şirketlere göre genellikle daha büyük ölçekli olup daha fazla temettü ödemesi yaparlar. Bu aşamada şirketlerin büyüme oranları düşük ve orta düzeydeyken, finansman ihtiyacı iç kaynaklardan karşılanmaktadır. Olgunluk aşamasındaki firmalar yüksek rekabet ve pazar doygunluğuna bağlı olarak istikrarlı satış seviyeleri ve düşen inovasyon seviyeleri ile karakterize edilirler.

Gerileme Aşaması: Büyümenin durağanlaştığı veya gerilediği bu aşamada, satışlar düşmeye devam ederken karlılık da önemli ölçüde azalır fakat karın pozitif kalma ihtimali de vardır. Bu aşamadaki firmaların genellikle sıkıntılı bir durumda olduğunun düşünüldüğü ve agresif bir şekilde yeniden yapılandırma olasılığının yüksek olduğu söylenebilir. Habib ve Hasan (2017) düşüş aşamasında risk almanın çok yüksek olduğunu ve giriş aşamasındaki risk alma düzeyine çok benzer olduğunu ifade etmektedirler. Firmaların düşüş aşamasında karşılaştıkları zorluklar sonucunda performansları ve hisse senedi fiyatları düşebileceği, bu sıkıntılı durumun da yöneticileri firmayı tasfiye etmeyi düşünmeye zorlayabileceği söylenebilir. Diğer taraftan gerileme aşamasındaki firmalar, iflas veya başarısızlık gibi bir sonla karşılaşmayabilirler. Teknolojik gelişmeleri takip edip yeni yatırım yapan ve hizmet anlayışını değiştiren firmalar yeniden olgunluk veya büyüme aşamasına geçerek faaliyetlerine devam edebilir. Ayrıca bu aşamada kaynakların yetersizliği, finansman yapılarının da yeniden ayarlanmasını gerektirebilir. Satışların ve karın azalmasına bağlı olarak işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışlarında da önemli azalışlar gerçekleşmektedir. Bu aşamada işletme faaliyetlerinden negatif nakit akışı ve zarar durumu söz konusu olabileceği için işletmenin tasfiye ihtimali diğer aşamalara göre daha yüksektir. İşletme ortaya çıkan nakit ihtiyacını karşılamak için duran varlıklarını satabilir. Bu durum yatırım faaliyetlerinden pozitif nakit akışını beraberinde getirirken, borç ödemelerinin devam etmesine bağlı olarak finansman faaliyetlerinden nakit akışının negatif olduğu söylenebilir. Gerileme aşamasında muhtemel bir tasfiye durumunun bilinmesi öncelik arz ettiği için hissedarlar nakit akış bilgilerine daha fazla önem vermektedirler. Genel olarak gerileme aşaması yüksek risk, düşük karlılık, düşük getiri ve daha yüksek tasfiye beklentileri içermektedir.

3. LİTERATÜR

Literatürde nakit akışı ile ilgili çalışmalar incelendiğinde, nakit akış tablosunu içerik analizi yöntemiyle inceleyen, nakit akış tablosunu geleneksel oranlar ve nakit akış oranları ile inceleyen nakit akışlarının finansal başarısızlık üzerindeki etkilerini açıklayan ve nakit akışları ile karlılık ve getiri

arasındaki ilişkileri inceleyen çalışmaların olduğu gözlenmiştir. Bununla birlikte aynı zamanda çalışmanın konusunu oluşturan nakit akış profillerinin incelenmesi ve nakit akış profilleri ile işletme yaşam döngüsü aşamalarını ilişkilendiren çalışmalar da bulunmaktadır. Bu çalışmalardan bazılarında aşağıda yer verilmektedir.

Gup ve diğerleri (1993), Amerika'nın halka açık en büyük 1745 şirketinin 1989 yılı verilerini kullanarak nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemini ortaya koymuştur. İşletme, yatırım ve finansman faaliyetlerinden sağlanan nakit akışlarının pozitif veya negatif olma durumuna göre 8 profil oluşturulmuştur. Ayrıca oluşturulan her grup aktif büyüklüğü, aktif büyümesi, iç büyüme oranı, temettü büyüme oranı, borç / aktif toplamı ve aktif karlılığı göstergelerine göre incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda incelenen işletmelerin %46'sının model 2 profilinde, %35'inin ise model 4 profilinde olduğu belirlenmiştir. Ayrıca 8 farklı profilin kendine özgü özelliklere sahip olduğu belirtilmiştir.

Bruwer ve Hamman (2005), Güney Afrika'da halka açık işletmelerin 1993, 1996 ve 2002'de sona eren üç farklı dönemini nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemi ile incelemiştir. Örnekleme yer alan işletmelerin analiz döneminde en çok Model 2 profiline sahip oldukları görülmüştür. Çalışmada ayrıca Model 2 profiline sahip olgun şirketlerin net kar ve temettü ödeme açısından en yüksek değerlere sahip olduğu tespit edilmiştir. Büyüme şirketlerinin (Model 4) ise yatırım faaliyetlerinden nakit akışı / satış oranı, varlık büyümesi ve satış büyümesi göstergelerinde en yüksek değerlere sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Giriş aşamasındaki şirketlerin ise finansman faaliyetlerinden nakit girişleri ile toplam borç / toplam aktif oranında en yüksek değerlere sahip olduğu görülmüştür.

Dickinson (2011), Amerika'da satış hasılatı, özkaynak defter ya da piyasa değeri 1 milyon doların üzerinde olan finans sektörü dışındaki halka açık şirketlerin 1989-2005 dönemi verilerinden oluşan 48369 firma yılı gözlemini örneklem olarak belirlediği çalışmasında nakit akış profilleri kullanılarak yaşam döngüsü sınıflandırması gerçekleştirmiştir. Olgunluk aşaması şirketlerinin hisse başına kar, net işletme varlıklarının karlılığı ve ödenen temettü oranı göstergelerinde en yüksek değerlere sahip olduğu görülmüştür. Kaldıraç oranı ise büyüme aşaması şirketlerinde en yüksek olarak gözlenmiştir. Satışlarda ve net işletme varlıklarında en yüksek büyüme ise giriş dönemi şirketlerinde ortaya çıkmıştır. Çalışmada ayrıca nakit akış modellerinin kullanıldığı yaşam döngüsü sınıflandırmasının gelecekteki karlılığı açıklamada daha iyi bir performans gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır. Bu açıdan yatırımcıların kararlarına nakit akış modeli bilgisini dahil etmesinin onların lehine sonuçlar doğurabileceği belirtilmiştir.

Aktaş ve diğerleri (2012), BIST'te yer alan 176 şirketin 2007-2010 dönemini nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemi ile yıl, sektör ve aktif büyüklüklerine göre incelemiştir. Çalışmanın sonucunda yıl, sektör ve aktif büyüklüğüne göre yapılan incelemelerde Model 2 profilinin en sık gözlenen profil olduğu saptanmıştır. Model 2 profilinden sonra sırasıyla model 4 ve model 6 profilleri

gelmektedir. Model 1, model 5, model 7 ve model 8 profillerinin ise nadiren görüldüğü sonucuna ulaşılmıştır.

Costa ve diğerleri (2015), Brezilya’da halka açık ve finans sektörü dışında yer alan 313 şirkete ait 1515 gözlemden oluşan veri setini kullanarak Dickinson’un yapmış olduğu sınıflandırmaya göre belirlenen yaşam döngüsü aşamaları ile finansal oranlar arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çok terimli lojistik regresyon analizinin kullanıldığı çalışmada, yaşam döngüsü aşamaları bağımlı değişken; ödenen temettü, kaldıraç oranı, özkaynak karlılığı, piyasa değeri / defter değeri oranı, toplam varlıkların doğal logaritması ve gelir büyümesi bağımsız değişken olarak belirlenmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre olgunluk aşamasında daha yüksek temettü ödemesi ve artan karlılık gözlenmiştir. Ayrıca giriş aşamasındaki şirketlerin kaldıraç oranları daha yüksek bulunurken, olgunluk aşamasındaki şirketlere göre daha az temettü ödedikleri, daha düşük karlılığa ve daha düşük aktif büyüklüğüne sahip oldukları tespit edilmiştir.

Orhan ve Başar (2015), BIST 100 endeksinde yer alan finans ve spor şirketleri dışında verilerine düzenli ulaşılabilen 55 şirketin 2008-2013 dönemini nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemi ile incelemişlerdir. Ayrıca model 2 profiline sahip şirketlerin finansal oranları ile diğer profillere sahip şirketlerin finansal oranları t testi ile karşılaştırılmıştır. Araştırma sonucunda işletmelerin en çok Model 2 profiline sahip oldukları saptanmıştır. Model 2 profilinden sonra en çok görülen profil ise Model 4 profili olmuştur. Bununla birlikte çalışmada Model 2 profiline sahip işletmelerin net kar büyüme oranı, borç / aktif toplamı oranı, aktif karlılığı ve özkaynak karlılığı oranlarının Model 4 profiline sahip işletmelerin oranlarına göre anlamlı farklılıklar gösterdiği tespit edilmiştir.

Tian ve diğerleri (2015), Çin imalat şirketlerinin 1999-2011 dönemi verilerini kullanarak işletme yaşam döngüsü aşamalarının sermaye yapısı üzerine etkilerini araştırmıştır. Panel veri analizinin kullanıldığı çalışmada, nakit akış modellerinin işletme yaşam döngüsü aşamaları hakkında firma yaşından daha fazla bilgi yakaladığı ve sermaye yapısı üzerinde daha fazla etkiye sahip olduğu görülmüştür. Ayrıca sermaye yapısının yaşam döngüsü aşamaları boyunca önemli ölçüde değiştiği ve yaşam döngüsü aşamaları boyunca sıralı olmayan geçişlerin sermaye yapısının belirlenmesinde önemli bir rol oynadığı saptanmıştır.

Dickinson (2018), finans ve kamu şirketleri dışında kalan Amerikan şirketlerinin 1987-2016 dönemi verilerini kapsayan 31103 firma yılı gözleminde oluşan örneklem üzerinde işletme yaşam döngüsü aşamalarına bağlı olarak piyasa değerinin belirlenmesinde muhasebe bilgilerinin rolünü araştırmıştır. Fiyat ve getirinin bağımlı değişken olarak alındığı çalışmada korelasyon ve regresyon analizi uygulanmıştır. Çalışmanın sonucunda büyüme ve olgunluk aşamasındaki firmaların hisse fiyatları ve hisse getirilerinin giriş ve gerileme aşamasındaki firmalarınkine göre daha yüksek olduğu bulunmuştur. Yine hisse başına defter değeri, hisse başına kar, tahmin edilen kazançlar, hisse fiyatına göre

ölçeklenmiş hisse başına kar göstergelerinde de olgunluk ve büyüme aşamasındaki firmaların üstünlüğü gözlenmiştir. Ayrıca yatırımcıların büyüyen ve olgun firmalar için analistlerin tahminlerine nispeten daha fazla ağırlık verdiği, fakat giriş ve gerileme aşamasındaki firmalar için muhasebe bilgilerini daha uygun buldukları sonucu elde edilmiştir.

Hansen ve diğerleri (2018), finans ve kamu şirketleri dışındaki şirketlerin 1988-2012 dönemi verilerini kapsayan 106577 firma yılı gözleminden oluşan örneklem belirleyerek işletme yaşam döngüsü aşamalarının raporlama ihtiyatlılığını etkileyip etkilemediğini araştırmıştır. Çok değişkenli regresyon analizinin kullanıldığı çalışmanın sonuçlarına göre firma büyüklüğünün olgunluk aşamasına doğru arttığı, gerileme aşamasına doğru azaldığı görülmüştür. Ayrıca araştırma geliştirme ve sermaye harcamalarının genel olarak giriş aşamasından sonra düşüş gösterdiği tespit edilmiştir. Bununla birlikte çalışmada koşulsuz raporlama ihtiyatlılığının yaşam döngüsü aşamaları boyunca azaldığı saptanmış ancak koşullu raporlama ihtiyatlılığının yaşam döngüsü aşamalarıyla ilişkili olduğuna dair kanıt bulunamamıştır.

Karadeniz ve diğerleri (2018), 32 ülke borsasında işlem gören 244 restoran işletmesinin 2011-2016 dönemini nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemi ile incelemişlerdir. İnceleme sonucunda işletmelerin ağırlıklı olarak başarılı işletme profili (Model 2) sergiledikleri görülmüştür. Başarılı işletme profilinden sonra en çok gözlenen profilin ise büyüyen işletme profili (Model 4) olduğu saptanmıştır. Ayrıca en az bir yıl ve üzeri başarılı olan işletmelerin oranı Japonya’da %98, İngiltere’de %88, ABD’de %84 olarak bulunmuştur. İşletme yaşam döngüsü açısından nakit akış profilleri incelendiğinde ise restoran işletmelerinin genel olarak büyüme ve olgunluk aşamasında oldukları görülmüştür.

Yuliani ve diğerleri (2018), Endonezya borsasına kayıtlı 101 imalat sektörü işletmesinin 2011-2016 dönemine ait 606 gözlemden oluşan örneklemi kullanarak nakit akışı ve kaldıraçın işletme yaşam döngüsü üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışmada elde edilen sonuçlara göre işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışlarının işletme yaşam döngüsü aşamalarıyla ilişkili olmadığı saptanmıştır. Ayrıca yatırım faaliyetlerinden sağlanan nakit akışı, finansman faaliyetlerinden sağlanan nakit akışı ve kaldıraç oranının işletme yaşam döngüsü aşamalarıyla anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Alzoubi (2019), Amman borsasında işlem gören finans sektörü dışından 141 şirketin 2000-2016 dönemi verilerinden oluşan örneklem ile işletme yaşam döngüsü aşamalarının işletmelerin nakit tutma kararlarını nasıl etkilediğini araştırmıştır. Panel veri analizinin kullanıldığı çalışmada, giriş ve büyüme aşamaları ile nakit tutma kararları arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanmazken olgunluk ve gerileme aşamasında nakit tutma kararları ile anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer bir ifadeyle olgunluk ve gerileme aşamalarında şirketlerin daha az nakit bulundurma eğiliminde

oldukları görülmüştür. Ayrıca nakit tutma kararlarının firma boyutu ve kaldıraç oranı ile negatif, firma karlılığı ve nakit ödenen temettü ile pozitif ilişkili olduğu bulunmuştur.

Beyazgül ve Karadeniz (2019), süper lig ile 10 Avrupa liginde yer alan 29 takımın 2013-2018 dönemini nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemi ile incelemiştir. Çalışma örnekleminde en çok gözlenen profilin Model 2 olduğu, Türkiye’deki futbol kulüplerinin ise daha çok Model 6 profiline sahip olduğu görülmüştür. Ayrıca Türkiye’de 2016 yılından itibaren ise bazı kulüplerin Model 3, bazı kulüplerin ise Model 5 profili sergiledikleri gözlenmiştir.

Güleç ve Arda (2019), BIST’te işlem gören imalat, ulaşım haberleşme ve depolama, teknoloji ve toptan perakende ticaret ve oteller sektöründe yer alan 206 şirketin 2008-2017 dönemini Gup ve diğerleri (1993)’nin, Bruwer ve Hamman (2005)’in ve Dickinson (2011)’un sınıflandırmalarını esas alarak incelemiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre en fazla rastlanan profiller sırasıyla Model 2, Model 4 ve Model 6 olarak bulunmuştur. Sektörel olarak bakıldığında da bütün sektörlerde Model 2 (başarılı işletme)’nin en baskın profil olduğu görülmüştür. Yaşam döngüsünün başında olan şirketlerin genellikle dış finansman kullandığı, olgun şirketlerin ise daha çok iç kaynaklara yöneldiği saptanmıştır. Aktif ve özkaynak karlılığı oranları ile işletme faaliyetlerinden nakit akışının olgun firmalarda en yüksek değerler aldığı ve olgun firmaların temettü dağıtma olasılığının yüksek firmalar olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte kaldıraç oranının ise giriş aşamasındaki şirketlerde en yüksek, olgunluk aşamasındaki şirketlerde ise en düşük seviyede olduğu görülmüştür.

Kablan ve Güvemli (2019), BIST Turizm endeksinde yer alan turizm şirketlerinin 2012-2016 dönemini çeyrek dönemler itibariyle nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemi ile incelemiştir. Çalışma sonucunda turizm şirketlerinin genel olarak Model 2 profiline sahip olduğu saptanmıştır. Model 2 profilini ise Model 4 ve Model 6 profillerinin izlediği görülmüştür. Çalışmada ulaşılan sonuçlara göre turizm şirketlerinin genel olarak büyüme ve olgunluk aşamasında yer aldıkları ifade edilmiştir.

Rehman ve diğerleri (2019), Çinli 2994 şirketin 2002-2018 dönemi verilerini kapsayan örneklem üzerinde işletme yaşam döngüsü boyunca kurumsal nakit mevcudunun nasıl değiştiğini ve yaşam döngüsü aşamaları arasındaki geçişlerde nasıl dinamik nakit ayarlaması gerektiğini araştırmıştır. Genelleştirilmiş momentler yönteminin kullanıldığı çalışmanın sonucunda, işletme yaşam döngüsünün daha ileri aşamalarına doğru nakit oranının arttığı ve büyüme aşamasında en yüksek, düşüş aşamasında en düşük olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte işletme yaşam döngüsü boyunca daha yüksek aşamalara ilerledikçe, işletmenin nakit akışlarının azaldığı ve büyüme fırsatlarının daraldığı, bu nedenle önceki aşamalara kıyasla daha düşük düzeyde nakit tutma eğiliminin ortaya çıktığı görülmüştür.

Tüfekçi ve Karaca (2019), Fortune 500’de yer alan en yüksek net satış gelirine sahip uluslararası ilk 50 işletme ile ulusal ilk 50 işletmenin 2010 – 2016 dönemini nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemi ile incelenmiş ve başarılı işletme profiline sahip olan işletmeler 14 adet nakit akış oranı ile

ayrıca analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda ulusal ve uluslararası işletmelerde Model 2 profilinin en çok gözlenen profil olduğu görülmüştür. Model 2 profilini ise büyüyen işletmeleri temsil eden Model 4 profili takip etmektedir. Nakit akış oranları açısından yapılan karşılaştırma sonucunda uluslararası işletmelerin borç ödemedi, kar payı dağıtımında, işletme faaliyetlerini sürdürebilmek ve yapılan yatırımlar için ihtiyaç duyulan nakdi yaratmada daha iyi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bhattacharya ve diğerleri (2020), çalışmalarında 1989-2012 yılları arasında Amerika borsalarında işlem gören şirketlerin verilerinden oluşan 44229 firma yılı gözlemini örneklem olarak belirlemiş ve sabit etkili lojistik regresyon modelinden yararlanmışlardır. Çalışmada işletme yaşam döngüsü aşamaları ile temettü ödeme eğilimi ve yaşam döngüsü aşamaları arasındaki geçişlerde temettü artma veya azalma eğiliminin ayarlanması araştırılmıştır. Çalışmada olgunluk aşamasındaki firmaların en yüksek birikmiş kar / özkaynak oranına sahip olduğu ve en muhtemel temettü ödeme adayları olduğu görülmüştür. Ayrıca temettü ödeyen firmaların ortalama oranının, girişten olgunluk dönemine kadar kademeli olarak yükseldiği ve ardından, duraklama ve gerileme aşamalarında kademeli olarak düştüğü gözlenmiştir. Firmaların yaşam döngüsünün büyüme ve olgun aşamalarının bağımsız olarak temettü ödeme eğilimini etkilediği bulunmuştur. Çalışmanın sonuçları, yaşam döngüsü aşamalarının yalnızca ödeme eğiliminin bağımsız olarak önemli tahmin edicileri olmadığını, aynı zamanda doğrusal olmayan yaşam döngüsü etkisini yakalayabildiğini göstermiştir.

Açıkgöz (2021), BIST imalat sektöründe yer alan 171 şirketin 2015-2019 dönemi verilerini kullandığı çalışmada işletmelerin nakit akış profillerini tespit ederek farklı profillerin finansal performanslarını TOPSİS yöntemi ile karşılaştırmıştır. Çalışmada imalat sektörü şirketlerinin ağırlıklı olarak başarılı işletmeleri temsil eden Model 2 profiline sahip olduğu ve yıllar itibarıyla bu gruptaki işletme sayısının arttığı görülmüştür. İkinci sırada büyüyen işletmeleri temsil eden Model 4 profilinin geldiği fakat bu gruptaki işletme sayısının azalış eğiliminde olduğu tespit edilmiştir. Model 2 profiline sahip işletmeler, sadece bir yıl en başarılı performansı sergilerken beş yıl içerisinde tüm profiller içinde üç yıl ikinci sırada, bir yıl da üçüncü sırada yer almıştır. Model 4 profilinin ise beş yıllık dönemde üç yıl ilk sırada yer alarak en başarılı profil olduğu gözlenmiştir.

Güçlü (2021), Katılım 30 endeksinde yer alan şirketleri örneklem olarak belirlediği çalışmada endeksteeki şirketlerin 2020 dönemi verilerini nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemi ile incelemiştir. Çalışmada ulaşılan sonuçlar, sektörel olarak bakıldığında teknoloji ve mali kuruluşlar haricinde Model 2 profilinin en çok gözlenen profil olduğunu göstermiştir. Teknoloji sektöründe ise Model 4 profilinin ağırlıkta olduğu saptanmıştır.

Biswas ve diğerleri (2022), 6455 Amerikan şirketinin 1987-2019 dönemini kapsayan 56110 firma yılı gözleminden oluşan örnekleme kullanarak, yaşam döngüsünün olgun aşamasındaki firmalar ile diğer yaşam döngüsü aşamalarındaki firmalar arasında finansal tablo karşılaştırılabilirliğinin nasıl değiştiğini

araştırmışlardır. Çok değişkenli regresyon analizinin kullanıldığı çalışmada olgunluk aşamasındaki firmaların, giriş, duraklama ve gerileme aşamasındaki firmalara göre daha karşılaştırılabilir finansal tablolar ürettikleri sonucuna ulaşılmıştır. Büyüme aşamasındaki firmaların ise dış finansmana daha kolay erişim için daha karşılaştırılabilir finansal tablo sundukları şeklinde bir değerlendirme yapılmıştır. Ayrıca bilgi asimetrisinin firmalar için karşılaştırılabilirliği azalttığı sonucuna ulaşılmıştır. Öte yandan bilgi asimetrisi yüksek olduğunda, olgun firmalar için finansal tablo karşılaştırılabilirliğinin diğer aşamalardaki firmalara göre arttığı görülmüştür.

4. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Çalışmada BIST kağıt ve kağıt ürünleri basım sektöründe yer alan şirketlerin nakit akış profilleri, nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemine göre incelenmiştir. Nakit akış profilleri belirlenen şirketler, daha sonra yaşam döngüsü aşamalarına göre sınıflandırılarak şirketlerin bu dönemlere özgü beklenen özellikleri gösterip göstermedikleri analiz edilmiştir. Ayrıca örnekleme yer alan şirketlerin yaşam döngüsü aşamaları arasındaki geçişleri de incelenmiş ve bu geçişlerin finansal göstergelere yansımaları da değerlendirilmiştir. 2006 yılı öncesinde sektör şirketlerinin önemli bir bölümünün nakit akış tablosu verilerine ulaşamamasına bağlı olarak çalışmanın analiz aşamasında önemli bir veri kaybının ortaya çıkması ve 2022 yılı mali tablolarının henüz yayınlanmamış olması nedeniyle analiz dönemi olarak 2006-2021 dönemi belirlenmiş olup şirketlerin yıllık nakit akış tablosu verilerinden yararlanılmıştır. İşletme yaşam döngüsü aşamalarının özelliklerine ilişkin incelenen göstergeler ve bu göstergelerin hesaplanması Tablo 3'te gösterilmektedir.

Tablo 3. İşletme Yaşam Döngüsü Aşamalarının Özelliklerine İlişkin Göstergeler

Gösterge	Hesaplanışı
MDV Büyümesi	$(\text{Cari Dönem MDV} - \text{Önceki Dönem MDV}) / \text{Önceki Dönem MDV}$
Aktif büyümesi	$(\text{Cari Dönem Toplam Aktif} - \text{Önceki Dönem Toplam Aktif}) / \text{Önceki Dönem Toplam Aktif}$
Satış büyümesi	$(\text{Cari Dönem Net Satışlar} - \text{Önceki Dönem Net Satışlar}) / \text{Önceki Dönem Net Satışlar}$
Borç Büyümesi	$(\text{Cari Dönem Toplam Borç} - \text{Önceki Dönem Toplam Borç}) / \text{Önceki Dönem Toplam Borç}$
Toplam Borç / Toplam Varlık	$\text{Kısa Vadeli Borç} + \text{Uzun Vadeli Borç} / \text{Toplam Varlık}$
Net Kar Marjı	$\text{Dönem Net Karı} / \text{Net Satışlar}$
Hisse Başına Kar	$\text{Dönem Net Karı} / \text{Ödenmiş Sermaye}$
Temettü Ödeme Oranı	$\text{Dağıtılan Temettü} / \text{Dönem Net Karı}$
İFNA / Net Satışlar	

Tablo 3. İşletme Yaşam Döngüsü Aşamalarının Özelliklerine İlişkin Göstergeler (devamı)

YFNA / Net Satışlar

FFNA / Net Satışlar

İFNA: İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Akışı

YFNA: Yatırım Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Akışı

FFNA: Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Nakit Akışı

MDV: Maddi Duran Varlık

BIST kağıt ve kağıt ürünleri basım sektöründe 12 şirket yer almakta olup bu şirketler çalışmada X1, X2,.....,X12 şeklinde ifade edilmiştir. Şirketlerin mali tablo verilerine ise Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP), BIST ve İş Yatırım web sitelerinden ulaşılmıştır.

5. BULGULAR

5.1. Nakit Akış Profillerine İlişkin Bulgular

Şirketlerin nakit akış tablolarının incelenmesi sonucu elde edilen nakit akış profillerine ilişkin sonuçların yıllara göre dağılımı Tablo 4'te gösterilmiştir.

Tablo 4. Yıllara Göre Nakit Akış Profillerinin Dağılımı

	Model 1 (+,+,+)		Model 2 (+,-,-)		Model 3 (+,+,-)		Model 4 (+,-,+)		Model 5 (-,+,-)		Model 6 (-,+,-)		Model 7 (-,+,-)		Model 8 (-,+,-)	
2021	1	8%	5	42%	1	8%	3	25%	0	0%	2	17%	0	0%	0	0%
2020	0	0%	9	75%	0	0%	2	17%	0	0%	1	8%	0	0%	0	0%
2019	0	0%	6	50%	0	0%	3	25%	0	0%	3	25%	0	0%	0	0%
2018	0	0%	8	67%	0	0%	3	25%	0	0%	1	8%	0	0%	0	0%
2017	0	0%	6	60%	0	0%	2	20%	0	0%	2	20%	0	0%	0	0%
2016	0	0%	5	50%	1	10%	2	20%	0	0%	2	20%	0	0%	0	0%
2015	1	10%	1	10%	0	0%	2	20%	0	0%	6	60%	0	0%	0	0%
2014	0	0%	3	30%	1	10%	4	40%	0	0%	2	20%	0	0%	0	0%
2013	0	0%	2	20%	0	0%	5	50%	0	0%	2	20%	0	0%	1	10%
2012	0	0%	6	60%	0	0%	2	20%	0	0%	2	20%	0	0%	0	0%
2011	0	0%	2	22%	0	0%	5	56%	0	0%	2	22%	0	0%	0	0%
2010	0	0%	3	33%	0	0%	2	22%	0	0%	4	44%	0	0%	0	0%
2009	0	0%	4	50%	1	13%	0	0%	1	13%	2	25%	0	0%	0	0%
2008	0	0%	2	25%	1	13%	2	25%	0	0%	2	25%	0	0%	1	13%
2007	0	0%	5	63%	0	0%	2	25%	0	0%	1	13%	0	0%	0	0%
2006	0	0%	3	38%	0	0%	2	25%	0	0%	2	25%	1	13%	0	0%
Toplam	2	1,27%	70	44,30%	5	3,16%	41	25,95%	1	0,63%	36	22,78%	1	0,63%	2	1,27%

Tablo 4 incelendiğinde, şirketlerin 2006-2021 döneminde çoğunlukla (2010, 2011, 2013, 2014, 2015 yılları dışında) Model 2 profiline sahip oldukları görülmektedir. Toplam olarak bakıldığında da analiz

döneminde şirketlerin %44,30 oranında model 2 profiline sahip oldukları, diğer bir ifadeyle başarılı ve olgun şirket profilinde oldukları gözlenmiştir. İkinci olarak en fazla gözlenen profil ise Model 4 profilidir. Şirketler 2011, 2013 ve 2014 yıllarında en çok Model 4 profilinde yer almakla birlikte genele bakıldığında %25,95 oranıyla ikinci olarak en çok gözlenen profil Model 4 profili olup bu profil büyüyen şirketleri temsil eder. Üçüncü olarak en fazla gözlenen profil ise genele bakıldığında %22,78 oranıyla Model 6 profilidir. Aynı zamanda kağıt ve kağıt ürünleri basım sektöründe yer alan şirketlerin 2010 ve 2015 yıllarında en çok Model 6 profiline sahip oldukları görülmüştür. Öte yandan sektör şirketleri toplamda 5 kez Model 3 profilinde yer alırken, ikişer kez Model 1 ve Model 8, birer kez de Model 5 ve Model 7 profilinde yer almışlardır. Buna göre sektörde yer alan şirketler, yaklaşık %93'lük bir oranla Model 2, Model 4 ve Model 6 profillerine sahip olurken diğer profillerde ise nadiren buldukları tespit edilmiştir. Gup ve diğerleri (1993) tarafından da nadir ve geçici bir durum olarak ifade edilen Model 1, Model 3, Model 5, Model 7 ve Model 8 profilleri, kağıt ve kağıt ürünleri basım sektöründe 16 yıllık analiz dönemi boyunca çok az sayıda görülmüştür.

Tablo 5'te ise şirket bazlı nakit akış profiline ilişkin veriler yer almaktadır. Tablo 5 incelendiğinde X6, X3 ve X1 şirketlerinin en çok Model 2 profiline sahip oldukları görülmektedir. Sektörde yer alan şirketlerin hepsinin analiz dönemi içerisinde en az iki kez Model 2'ye uygun nakit akış profiline sahip olduğu tespit edilmiştir. X2, X5 ve X9 şirketleri ise en çok Model 4 profiline sahiptirler. Bir şirket hariç (X7) bütün şirketlerin analiz döneminde Model 4 profiline sahip olduğu görülmüştür.

Tablo 5. Şirketlerin Nakit Akış Profilleri

Şirket	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8
X1	1	8	4	3	0	0	0	0
X2	0	7	0	8	0	1	0	0
X3	0	10	0	4	0	1	1	0
X4	0	2	0	2	0	0	0	0
X5	0	5	0	7	0	4	0	0
X6	0	11	0	3	0	1	0	1
X7	0	3	0	0	0	1	0	0
X8	1	7	0	2	0	6	0	0
X9	0	4	0	6	1	5	0	0
X10	0	2	0	1	0	6	0	1
X11	0	5	0	3	0	4	0	0
X12	0	6	1	2	0	7	0	0
Toplam	2	70	5	41	1	36	1	2

En çok Model 6 özelliği gösteren şirketlerin ise X12, X10 ve X8 şirketleri olduğu görülmektedir. Diğer nakit akış profilleri nadiren görülmekle birlikte X1 şirketinin dört kez Model 3 profiline sahip olduğu da dikkat çekmektedir. Ayrıca Model 1 profili X1 ve X8 şirketlerinde, Model 5 profili X9 şirketinde, Model 7 profili X3 şirketinde ve Model 8 profili ise X6 ve X10 şirketlerinde gözlenmiştir.

5.2. İşletme Yaşam Döngüsü Aşamalarına İlişkin Bulgular

Tablo 6’da ise örneklemede yer alan şirketlerin sahip oldukları nakit akış profillerine göre hangi yaşam döngüsü aşamasında yer aldıkları gösterilmiştir.

Tablo 6. İşletme Yaşam Döngüsü Aşamalarına Göre Şirketlerin Dağılımı

	Giriş	Büyüme	Olgunluk	Gerileme
2021	2	3	5	1
2020	1	2	9	
2019	3	3	6	
2018	1	3	8	
2017	2	2	6	
2016	2	2	5	1
2015	6	2	1	
2014	2	4	3	1
2013	2	5	2	
2012	2	2	6	
2011	2	5	2	
2010	4	2	3	
2009	2		4	2
2008	2	2	2	1
2007	1	2	5	
2006	2	2	3	1
Toplam	36	41	70	7

Tablo 6’ya bakıldığında kağıt ve kağıt ürünleri basım sektöründe giriş aşamasında yer alan şirket sayısının yıllar itibariyle 1 ile 6 şirket arasında değiştiği görülmektedir. Bu aşamadaki şirketlerin, işletme ve yatırım faaliyetlerinden nakit girişi sağlayamamakla birlikte ihtiyacı olan finansmanı dış kaynaklardan sağlama yoluna gittikleri söylenebilir. Büyüme aşamasında yer alan şirket sayısının ise yıllar içinde 2 ile 5 şirket arasında değiştiği belirlenmiştir. Büyüme aşamasındaki şirketler, işletme faaliyetlerinden pozitif nakit akışı sağlamakla birlikte yatırımlarının finansmanı için dış kaynaklara yönelebilmektedir. Bu nedenle yatırım faaliyetlerinden negatif nakit akışına sahip olan bu aşamadaki

şirketler, finansman faaliyetlerinden pozitif nakit akışına sahiptirler. Olgunluk aşamasındaki şirket sayısı ise yıllar içinde 1 ile 9 şirket arasında değişmektedir. Tablodaki verilere göre, sahip oldukları nakit akış profili itibariyle kağıt ve kağıt ürünleri basım sektöründe yer alan şirketlerin genellikle olgunluk dönemi içerisinde yer aldıkları söylenebilir. Bu aşamadaki şirketler işletme faaliyetlerinden pozitif nakit akışı üretirken, yatırım ve finansman faaliyetlerinden negatif nakit akışına sahiptirler. Bu aşamada büyüme aşamasına göre daha düşük düzeyde de olsa büyüme ve yatırımlar devam ederken, şirketler işletme faaliyetlerinden elde ettiği nakit ile kredi ve temettü ödemelerini gerçekleştirmektedir. Gerileme aşamasında ise analiz dönemi içerisinde sadece 1 ya da 2 şirketin yer aldığı saptanmıştır. Bu aşamadaki şirketler, işletme faaliyetlerinden nakit akışı sağlamakta zorlandıkları için ortaya çıkan nakit ihtiyacını duran varlıklarını satarak veya yeni finansman kaynaklarına başvurarak giderme yolunu seçerler.

Yaşam döngüsünün aşamaları içsel olarak tutarlı ve birbirinden çok farklı özellikler sergilese de belli sırada birbirine bağlı değildirler. Örneğin olgunluk aşamasını düşüş, canlanma ve büyüme izleyebileceği gibi, büyümeyi de olgunluk ve düşüş izleyebilir. Canlanma düşüşten önce gelebileceği gibi sonra da gelebilir. İşletmeler açısından çok fazla geçiş yolu bulunmaktadır (Miller ve Friesen, 1984). Hasan ve diğerleri (2021), firmaların aynı yaşam döngüsü aşamasında kalma sürelerinin çok uzun olmadığına yönelik sonuçlara ulaşmış ve yaşam döngüsü aşamaları arasındaki geçişlerin dinamik bir model sergilediğini ifade etmişlerdir. Dickinson (2011) ise bir firmanın, her biri potansiyel olarak farklı bir ürün yaşam döngüsü aşamasında olan birden çok üründen oluşan bir portföy olduğunu ve önemli ürün yenilikleri, yeni pazarlara açılma ve yapısal değişikliklerin, bir firmanın yaşam döngüsü aşamaları boyunca sırasız hareket etmesine neden olabileceğini vurgulamıştır. Diğer yandan Dickinson (2011) çalışmasında beş yıllık dönemde yaşam döngüsü aşamaları arasındaki geçişleri incelemiştir. Çalışmada giriş aşamasındaki gözlemlerin %80'inden fazlasının giriş aşamasında kaldığı ya da büyüme veya olgunluk aşamalarına geçiş yapmasının muhtemel olduğu sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca büyüyen ve olgunluk aşamasında yer alan firmaların gerileme dönemine geçişleri oldukça düşük seviyelerde olduğu, olgunluk aşamasındaki firmaların büyük çoğunluğunun ise olgunluk aşamasında kalıcılık gösterdikleri veya büyüme aşamasına geçiş yaptıkları görülmüştür. Gerileme aşamasında yer alan firmaların çok azının gerileme aşamasında kalıcılık gösterdiği, başta giriş aşaması olmak üzere büyüme ve olgunluk aşamasına geçişlerin yaşandığı gözlenmiştir. Genel olarak piyasaya giren ve gerileyen firmaların konumlarını iyileştirme eğiliminde oldukları, büyüyen ve olgun firmaların ise sonraki dönemlerde nispeten istikrarlı oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Dias vd. (2022) ise, firmaların aynı yaşam döngüsü aşamasında kalıcılık göstermesine odaklanmış ve firmanın aynı yaşam döngüsü aşamasında en az üç dönem kalmasını kalıcı olarak adlandırarak bir yaşam döngüsü aşamasında kalıcı olmanın firma içindeki gelişmelere yönelik bir sinyal olarak çalışabileceğini savunmuşlardır.

Tian ve diğerleri (2015), Dickinson (2011)'in nakit akış profillerini temel alarak belirlediği yaşam döngüsü sınıflandırmasının avantajlarından birinin de yaşam döngüsü aşamaları arasında gerçekleşen sıralı olmayan geçişlerin ölçülebilmesine imkan vermesi olduğunu ifade etmişlerdir. Benzer şekilde Bruwer ve Hamman (2006)'nın yaşam döngüsü sınıflandırmasının da aynı avantaja sahip olduğu söylenebilir. Tian ve diğerleri (2015), aynı zamanda yaşam döngüsü aşamaları arasındaki geçişleri üç bölümde incelemiştir: Gençleşen (Yenilenen), Kalıcı ve İlerleyen (Gelişen). Eğer bir şirketin t döneminde yaşam döngüsünde bulunduğu aşama t-1 dönemine göre daha önce geliyorsa, bu şirket “gençleşen” olarak tanımlanır. Eğer bir şirket birbirini izleyen iki dönemde aynı yaşam döngüsü aşamasında kalıyorsa “kalıcı” olarak tanımlanır. Eğer bir şirketin t döneminde yaşam döngüsünde bulunduğu aşama t-1 dönemine göre daha sonra geliyorsa, bu şirket “ilerleyen” olarak tanımlanır. (Tian ve diğerleri, 2015). Çalışmanın bu bölümünde örnekleme yer alan şirketlerin yaşam döngüsü aşamaları arasındaki geçişleri, Tian ve diğerlerinin (2015) yapmış olduğu sınıflandırmaya göre incelenmiştir. Tablo 7’de örnekleme yer alan şirketlerin yaşam döngüsü aşamaları arasındaki geçişlerine ilişkin bilgiler sunulmaktadır.

Tablo 7. Yaşam Döngüsü Aşamaları Arasındaki Geçişler ve Aşamalar Bazında Görünüm

Panel A: Yaşam Döngüsü Aşamaları Geçişleri				
Aşama	Gençleşen	Kalıcı	İlerleyen	
Giriş	75,00%	25,00%	-	
Büyüme	44,74%	34,21%	21,05%	
Olgunluk	3,17%	52,38%	44,44%	
Gerileme	-	16,67%	83,33%	
Genel	30,94%	39,57%	29,50%	

Panel B: Yaşam Döngüsü Aşamaları Geçişlerinin Ayrıntıları				
Aşama	Giriş	Büyüme	Olgunluk	Gerileme
Giriş	25,00%	31,25%	40,63%	3,13%
Büyüme	21,05%	34,21%	42,11%	2,63%
Olgunluk	22,22%	22,22%	52,38%	3,17%
Gerileme	33,33%	16,67%	33,33%	16,67%

Tablo 7’de Panel A, analiz döneminin birbirini izleyen herhangi iki yılında, örnekleme yer alan gözlemlerin %30,94’ünün gençleşme süreci yaşadığı ve bulunduğu yaşam döngüsünün daha önceki bir aşamasına geri döndüğünü göstermektedir. Bununla birlikte gözlemlerin %39,57’sinin yaşam döngüsünde aynı aşamada kaldığı ve %29,50’sinin ise yaşam döngüsünün daha ileri bir aşamasına geçiş yaptığı gözlenmiştir. Yaşam döngüsü aşamaları açısından bakıldığında ise geçişlerinin dağılımının farklılaştığı görülmektedir. Giriş aşamasında yer alan gözlemlerin %75’inin gençleşen %25’inin ise kalıcı olduğu, buna karşılık yaşam döngüsünün ilerleyen aşamalarında gençleşme sürecinin diğer bir ifadeyle daha önceki aşamaya dönmeye zorlaştığı tespit edilmiştir. Büyüme aşamasında yer alan

gözlemlerin %44,74'ünün ve olgunluk aşamasında yer alan gözlemlerin sadece %3,17'sinin yaşam döngüsünde daha önceki aşamaya dönmüş gözlemlerden oluşması bu duruma kanıt olarak gösterilebilir. Diğer taraftan olgunluk aşamasında yer alan gözlemlerin %52,38'inin yaşam döngüsünde aynı aşamada kaldığı görülmektedir. Aynı aşamada kalma oranı giriş, büyüme ve gerileme dönemlerinde çok daha düşük olarak gerçekleşmiştir. Gerileme aşamasında gözlemlerin %83,33'ü yaşam döngüsünde ilerleyen gözlemlerden oluşurken, büyüme aşamasında gözlemlerin %21,05'inin ve olgunluk aşamasında gözlemlerin %44,44'ünün sonraki aşamaya geçen gözlemlerden oluştuğu belirlenmiştir.

Yaşam döngüleri aşamaları arasındaki geçişlerin detayları ise Panel B'de gösterilmiştir. Giriş aşamasına geri dönüşlerin olgunluk ve büyüme aşamalarından gerçekleştiği gözlenmiştir. Gerileme aşamasından giriş aşamasına dönüşler ise çok düşük düzeydedir. Büyüme aşamasına geçişlerin ise %42,11 ile çoğunlukla olgunluk aşamasından gerçekleştiği görülmektedir. Giriş aşamasından büyüme aşamasına geçiş oranı ise %21,05'tir. Olgunluk aşamasına giriş ve büyüme aşamalarından eşit oranlarda geçişler gerçekleşmiştir. Gerileme aşamasından diğer yaşam döngüsü aşamalarına geçişlerin ise düşük düzeylerde olduğu söylenebilir. Gerileme aşamasına geçişler ise çoğunlukla giriş ve olgunluk aşamalarından gerçekleşmiştir.

Kağıt ve kağıt ürünleri basım sektöründe yer alan şirketlerin işletme yaşam döngüsü aşamalarına göre dağılımı ve yaşam döngüsü aşamaları arasındaki geçişler incelendikten sonra, sektördeki şirketlerin içinde buldukları işletme yaşam döngüsü aşamanın özelliklerini yansıtıp yansıtmadığı araştırılmıştır.

5.3. İşletme Yaşam Döngüsü Aşamaları ve Finansal Göstergeler

Analiz dönemi içinde gözlenen her nakit akış profili için Tablo 3'te gösterilen göstergelerin ortalaması hesaplanarak işletme yaşam döngüsü aşamalarıyla ilişkilendirilmiş ve ulaşılan sonuçlar ile göstergelere ilişkin istatistiksel veriler Tablo 8'de sunulmuştur. Bruwer ve Hamman (2005), model 1 ve model 8 nakit akış profilleri olağan dışı bir durumu temsil ettiği için işletme yaşam döngüsü aşamalarında bu profillere yer vermemiştir. Bu nedenle bu nakit akış profiline sahip gözlemler örneklerden çıkarılmıştır.

Tablo 8. İşletme Yaşam Döngüsü Aşamalarına Göre Finansal Göstergelere İlişkin Veriler

Gösterge	İstatistikler	Giriş (n=36)	Büyüme (n=41)	Olgunluk (n=70)	Gerileme (n=7)
MDV Büyümesi	Ortalama	5,30%	18,52%	10,91%	-13,99%
	Standart Sapma	0,28	0,39	0,32	0,16
	Maksimum	109,35%	211,76%	184,85%	-2,69%
	Minimum	-43,98%	-63,37%	-76,53%	-48,19%
Aktif Büyümesi	Ortalama	16,29%	23,38%	15,85%	10,05%
	Standart Sapma	0,20	0,28	0,23	0,39
	Maksimum	83,38%	103,90%	84,67%	94,84%
	Minimum	-10,68%	-37,50%	-19,27%	-24,81%

Tablo 8. İşletme Yaşam Döngüsü Aşamalarına Göre Finansal Göstergelere İlişkin Veriler (devamı)

Satış Büyümesi	Ortalama	15,59%	20,70%	17,35%	22,32%
	Standart Sapma	0,24	0,24	0,26	0,28
	Maksimum	95,15%	112,47%	103,25%	75,81%
	Minimum	-21,87%	-12,15%	-45,88%	-1,05%
Borç Büyümesi	Ortalama	40,87%	38,30%	15,60%	12,42%
	Standart Sapma	0,73	0,35	0,31	0,72
	Maksimum	335,31%	147,41%	137,07%	169,67%
	Minimum	-54,15%	-15,28%	-34,87%	-47,15%
Toplam Borç / Toplam Aktif	Ortalama	53,84%	55,21%	47,27%	47,20%
	Standart Sapma	0,29	0,23	0,27	0,31
	Maksimum	98,30%	107,57%	90,11%	99,82%
	Minimum	1,74%	11,19%	10,46%	18,61%
Net Kar Marjı	Ortalama	-2,61%	3,27%	6,00%	2,50%
	Standart Sapma	0,12	0,08	0,13	0,13
	Maksimum	19,47%	29,04%	50,18%	26,30%
	Minimum	-34,77%	-10,59%	-26,78%	-9,77%
Hisse Başına Kar	Ortalama	0,08	1,05	2,25	0,42
	Standart Sapma	1,45	2,80	6,37	1,38
	Maksimum	7,65	13,03	40,01	3,51
	Minimum	-2,82	-1,12	-0,74	-0,35
Temettü Oranı	Ortalama	75,44%	69,65%	71,07%	99,15%
	Standart Sapma	0,23	0,66	1,06	0,65
	Maksimum	93,86%	197,72%	487,84%	170,39%
	Minimum	49,47%	16,08%	12,86%	42,47%
İFNA/Net Satışlar	Ortalama	-5,97%	6,54%	11,98%	8,35%
	Standart Sapma	0,07	0,06	0,09	0,12
	Maksimum	-0,06%	30,22%	46,42%	27,50%
	Minimum	-30,65%	0,14%	0,15%	-2,29%
YFNA/Net Satışlar	Ortalama	-4,79%	-7,69%	-4,54%	4,88%
	Standart Sapma	0,05	0,08	0,06	0,09
	Maksimum	-0,12%	-1,19%	-0,06%	24,47%
	Minimum	-18,06%	-50,12%	-34,98%	0,24%
FFNA/Net Satışlar	Ortalama	11,20%	5,14%	-6,30%	-9,19%
	Standart Sapma	0,18	0,06	0,09	0,08
	Maksimum	111,60%	28,48%	-0,15%	2,44%
	Minimum	1,08%	0,01%	-73,62%	-20,90%

Tablo 8 incelendiğinde, en yüksek maddi duran varlık ve aktif büyümesinin büyüme aşaması şirketlerinde görüldüğü anlaşılmaktadır. Büyüyen şirketler, yatırım yaptıkları için maddi duran varlık ve aktif büyümesinin bu şirketlerde en yüksek çıkması beklenen bir durumdur ve büyüme şirketlerinin işletme yaşam döngüsü aşamasının özelliğini yansıttığı söylenebilir. Bununla birlikte giriş aşamasında maddi duran varlık büyümesinin %5,30 oranı ile nispeten düşük olması beklentilerin dışında bir

durumdur. Buna karşılık aktif büyümesinin giriş aşaması şirketlerinde yüksek oranda gerçekleştiği görülmektedir. Olgunluk aşaması şirketleri MDV büyümesinde ikinci sırada yer alırken aktif büyümesinde ise üçüncü sırada yer almaktadır. En yüksek satış büyümesi ise gerileme aşamasında yer alan şirketlerde görülmüştür. Gerileme aşamasından sonra ortalama olarak en yüksek satış büyümesi yine büyüme aşaması şirketlerinde gerçekleşmiştir. Ayrıca en yüksek oranda satış büyümesinin gerçekleştiği şirket yine büyüme aşamasında yer almaktadır. Genel olarak ifade edilecek olursa büyüme oranlarının beklendiği üzere büyüme aşamasında görülmesi, şirketlerin işletme yaşam döngüsü aşamasının özelliklerini yansıtmasının işareti olarak kabul edilebilir.

Borç büyümesinin ortalama %40,87 ile giriş aşaması şirketlerinde en yüksek oranda gerçekleştiği görülmektedir. Giriş aşamasında yer alan şirketler, işletme faaliyetlerinden nakit üretmedikleri için devam eden yatırımların finansmanı için yüksek oranlarda borçlanmaya gidebilmektedirler. Bununla birlikte en yüksek toplam borç / toplam varlık oranı ise %55,21 ile büyüme aşaması şirketlerinde gözlenmiştir. Daha sonra %53,84 ile giriş aşaması şirketleri gelmektedir. Olgunluk ve gerileme aşamasında yer alan şirketlerde bu oran %50'nin altında yer almakta olup büyüyen ve giriş aşamasında yer alan şirketlerde kaldıraç oranının yüksek olması dikkat çekmektedir. Öte yandan büyüme aşaması şirketlerinde borç büyümesi %38,30 olurken olgunluk aşaması şirketlerinde bu oran %15,60 düzeyindedir. Dolayısıyla giriş ve büyüme aşamasında yer alan şirketlerde borçlanmaya ilişkin göstergelerin daha yüksek olması olgunluk aşaması şirketlerinde ise daha düşük düzeyde gerçekleşmesi beklenen bir durum olup, şirketlerin borçlanma durumu açısından buldukları işletme yaşam döngüsü aşamasının özelliklerini yansıttığı söylenebilir.

Karlılık ile ilgili oranlara bakıldığında hisse başına kar göstergesinin, olgunluk aşamasında en yüksek düzeyde olduğu görülmektedir. Yine benzer şekilde net kar marjının da olgunluk aşamasında en yüksek seviyede olduğu gözlenmektedir. Giriş aşamasındaki şirketlerde ise hisse başına kar oranı 0,08 ile çok düşük düzeyde yer alırken, net kar marjının -%2,61 olması da dikkat çekmektedir. Büyüme aşamasında ise karlılığın artmasıyla birlikte hisse başına karın 1,08 ve net kar marjının da %3,27 olduğu görülmektedir. Sektörde yer alan şirketler çok az sayıda temettü ödemesi gerçekleştirirse de temettü ödeme oranı, gerileme ve giriş aşamalarında en yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. Büyüme ve olgunluk aşamalarında ise temettü ödeme oranının birbirine yakın seviyelerde olduğu görülmektedir. Karlılık göstergeleri açısından elde edilen bu veriler ışığında, şirketlerin buldukları yaşam döngüsü aşamasının özelliklerine uygun profiller sergilediği söylenebilir.

İFNA / Net Satışlar göstergesine ilişkin veriler incelendiğinde, olgunluk aşamasında yer alan şirketlerde işletme faaliyetlerinden elde edilen nakdin net satışlar içerisindeki payı en yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. Diğer bir ifadeyle satışların işletme faaliyeti nakit akışı olarak geri dönüş oranının olgunluk aşaması şirketlerinde en yüksek düzeyde olduğu söylenebilir. Büyüme aşaması şirketlerinde

ise satışların işletme faaliyeti nakit akışı olarak dönme oranı, olgunluk aşaması şirketlerine göre daha düşük düzeydedir.

YFNA / Net Satışlar oranına ilişkin veriler, büyüme aşaması şirketlerinde yatırıma ayrılan nakdin satışlar içindeki payının en yüksek düzeyde olduğunu göstermektedir. Büyüme aşaması şirketlerinden sonra satışlarına oranla daha yüksek düzeyde yatırıma nakit ayıran şirketlerin giriş aşaması şirketleri olduğu görülmüştür. Olgunluk aşaması şirketlerinde ise bu oranın beklentilere paralel bir şekilde giriş ve büyüme aşaması şirketlerine göre daha düşük düzeyde gerçekleştiği görülmüştür. Elde edilen bu sonuçlar, büyüme ve giriş aşaması şirketlerinde yatırımların ön planda olmasının bir göstergesi olarak değerlendirilebilir.

FFNA / Net Satışlar göstergesine ilişkin veriler incelendiğinde, giriş aşaması şirketlerinde dış kaynağa duyulan ihtiyacın önemini gösteren sonuçlar elde edilmiştir. Giriş aşaması şirketlerinde finansman faaliyetlerinden sağlanan nakit akışının satışlar içindeki payı %11,20 oranı ile en yüksek düzeydedir. Giriş aşaması şirketleri işletme faaliyetlerinden nakit akışı sağlayamadığı için ihtiyaç duyulan nakdi dış kaynaklardan sağlama yoluna gitmektedir. Büyüme aşaması şirketlerinde ise bu oran %5,14 seviyesindedir. Bu sonuçlar; büyüme aşaması şirketlerinin de dış kaynağa ihtiyaç duyduğunu fakat büyüme aşamasındaki şirketlerin işletme faaliyetlerinden pozitif nakit akışı sağlayabilmesinin de etkisiyle dış kaynaklara duyduğu ihtiyacın giriş dönemi şirketlerine göre daha az olduğunu göstermektedir. Olgunluk ve gerileme aşamasındaki şirketlerde ise finansman faaliyetlerinden negatif nakit akışının olduğu görülmektedir.

Çalışma örneğinde yer alan şirketlere ilişkin gözlemlerin, yaşam döngüsü aşamalarının özelliklerini gösterip göstermediğine ilişkin sonuçlar özet olarak Tablo 9'da gösterilmiştir.

Tablo 9. İşletme Yaşam Döngüsü Aşamalarına Göre Beklentiler ve Gerçekleşen Sonuçlar

	Gösterge	Beklenti		Gerçekleşen	
		En yüksek	En Düşük	En Yüksek	En Düşük
Büyüme	MDV Büyümesi	Büyüme	Gerileme	✓	✓
	Aktif büyümesi	Büyüme	Gerileme	✓	✓
	Satış büyümesi	Büyüme	Gerileme	Gerileme	Giriş
Borçluluk	Borç Büyümesi	Giriş	Olgunluk ve gerileme	✓	✓
	Toplam Borç / Toplam Aktif	Giriş	Olgunluk ve gerileme	Büyüme	✓
Karlılık	Net Kar Marjı	Olgunluk	Giriş	✓	✓
	Hisse Başına Kar	Olgunluk	Giriş	✓	✓
	Temettü Oranı	Olgunluk	Giriş	Gerileme	Büyüme

Tablo 9. İşletme Yaşam Döngüsü Aşamalarına Göre Beklentiler ve Gerçekleşen Sonuçlar (devamı)

	İFNA/Net Satışlar	Olgunluk	Giriş	✓	✓
Nakit Akışı	YFNA/Net Satışlar	Büyüme	Olgunluk ve gerileme	✓	✓
	FFNA/Net Satışlar	Giriş	Olgunluk ve gerileme	✓	✓

Tablo 9’da yer alan finansal göstergelere ilişkin beklentiler ile gerçekleşme durumları karşılaştırıldığında, işletme yaşam döngüsü aşamalarında büyüme, borçluluk, karlılık ve nakit akışı açısından beklenen özelliklerin genel olarak gerçekleştiği görülmektedir.

Tablo 7’de yaşam döngüsü aşamaları arasındaki geçişlere ilişkin veriler sunulmuştu. Çalışmanın bu aşamasında ise yaşam döngüsü aşamaları arasında gerçekleşen bu geçişlerin finansal göstergelere yansımaları gençleşen, kalıcı ve ilerleyen başlıkları altında Tablo 10’da sunulmuştur.

Tablo 10’daki veriler, maddi duran varlık büyüme ortalamalarının gençleşme sürecinde, büyüme aşamasına geri dönen (%24,54), ilerleme sürecinde ise büyüme aşamasına geçen şirketlere ilişkin gözlemlerde (%22,84) en yüksek olduğunu göstermektedir. Birbirini izleyen herhangi iki yılda aynı aşamada kalan gözlemlere bakıldığında ise en yüksek maddi duran varlık büyüme ortalamasının, %15,30 ile olgunluk aşamasında kalıcılık gösteren gözlemlere ait olduğu görülmektedir. Buna göre, giriş aşamasından büyüme aşamasına geçişlerde veya olgunluk ve gerileme aşamalarından büyüme aşamalarına geçişlerde maddi duran varlık büyümesinin en yüksek düzeylere çıktığı söylenebilir. Aynı yaşam döngüsü aşamasında birbirini izleyen iki yıl kalıcılık olması durumunda ise olgunluk aşamasında ortalama maddi duran varlık büyümesinin daha yüksek olduğu görülmektedir. Satış ve borç büyüme göstergelerinin de en yüksek ortalamalara maddi duran varlık büyüme göstergesinde olduğu gibi gençleşme ve ilerleme süreçlerinin büyüme aşamalarında sahip olduğu gözlenmiştir. Aktif büyümesi açısından bakıldığında gençleşme sürecinde ortalama en yüksek büyüme, %25,39 ile büyüme aşamasına dönen gözlemlere ait iken, ilerleme sürecinde büyüme aşaması (%14,11) gerileme aşamasının (%15,20) gerisinde kalmıştır. Bununla birlikte aktif büyümesi, büyüme aşamasında kalıcılık gösteren gözlemlerde (%27,88); satış büyümesi olgunluk aşamasında kalıcılık gösteren gözlemlerde (%23,91) ve borç büyümesi ise giriş aşamasında kalıcılık gösteren gözlemlerde (%101,99) en yüksek değerlere ulaşmıştır. Kaldıraç oranı (toplam borç / toplam aktif) ise giriş aşamasına geri dönüş yapan gözlemlerde %59,99 ile en yüksek değere ulaşırken, giriş aşamasından büyüme aşamasına geçişlerde de %65,74 ile en yüksek değeri almıştır. Aynı yaşam döngüsü aşamasında kalıcılık durumuna bakıldığında ise %58,03 ile büyüme aşaması öne çıkmaktadır. Dolayısıyla gerek borç büyümesi gerekse kaldıraç oranı verileri, yaşam döngüsü aşamaları arasında giriş ve büyüme aşamalarına geçişlerde beklentilere paralel olarak borçlanma oranının arttığını göstermektedir.

Tablo 10. İşletme Yaşam Döngüsü Aşamaları Arasındaki Geçişlere İlişkin Finansal Göstergeler

Gösterge	İstatistikler	Gençleşen					Kalıcı					İlerleyen				
		Giriş	Büyüme	Olgunluk	Gerileme	Genel	Giriş	Büyüme	Olgunluk	Gerileme	Genel	Giriş	Büyüme	Olgunluk	Gerileme	Genel
MDV Büyümesi	Ortalama	10,35%	24,54%	18,01%	-	16,32%	-3,12%	9,98%	15,30%	-3,96%	11,01%	-	22,84%	6,13%	-9,15%	7,53%
	Standart Sapma	0,32	0,51	0,23	-	0,40	0,11	0,27	0,36	-	0,31	-	0,27	0,29	0,06	0,28
Aktif Büyümesi	Ortalama	15,03%	25,39%	16,07%	-	19,18%	14,31%	27,88%	22,74%	4,08%	22,39%	-	14,11%	8,62%	15,20%	10,49%
	Standart Sapma	0,19	0,35	0,20	-	0,27	0,18	0,22	0,26	-	0,24	-	0,19	0,19	0,46	0,23
Satış Büyümesi	Ortalama	13,49%	20,07%	12,42%	-	16,04%	17,88%	19,54%	23,91%	4,17%	21,64%	-	24,69%	10,73%	22,21%	14,85%
	Standart Sapma	0,23	0,31	0,02	-	0,26	0,30	0,16	0,30	-	0,27	-	0,25	0,20	0,31	0,23
Borç Büyümesi	Ortalama	25,46%	45,47%	20,93%	-	33,16%	101,99%	36,24%	25,67%	-0,15%	38,80%	-	32,12%	5,85%	20,42%	12,75%
	Standart Sapma	0,33	0,40	0,15	-	0,36	1,25	0,36	0,34	-	0,61	-	0,29	0,26	0,86	0,39
Toplam Borç / Toplam Aktif	Ortalama	59,99%	50,27%	54,39%	-	55,88%	45,35%	58,03%	46,91%	18,61%	48,79%	-	65,74%	52,21%	46,86%	54,20%
	Standart Sapma	0,27	0,24	0,43	-	0,26	0,28	0,17	0,29	-	0,26	-	0,29	0,25	0,32	0,27
Net Kar Marjı	Ortalama	-5,28%	4,98%	-2,94%	-	-1,12%	2,27%	5,51%	7,60%	9,46%	6,36%	-	-3,15%	3,77%	2,41%	2,25%
	Standart Sapma	0,13	0,08	0,08	-	0,12	0,03	0,09	0,12	-	0,10	-	0,05	0,14	0,16	0,13
Hisse Başına Kar	Ortalama	0,08	1,63	-0,16	-	0,68	0,10	1,35	3,82	0,17	2,63	-	-0,32	0,53	0,62	0,37
	Standart Sapma	1,78	2,88	0,31	-	2,35	0,16	3,57	8,70	-	7,07	-	0,49	1,79	1,63	1,64
Temettü oranı	Ortalama	3,61%	31,67%	43,55%	-	16,87%	6,18%	1,45%	40,16%	42,47%	26,11%	-	0,00%	7,37%	50,99%	11,35%
	Standart Sapma	0,17	0,57	0,62	-	0,42	0,17	0,05	0,98	-	0,78	-	0,00	0,18	0,76	0,32
İFNA / Satışlar	Ortalama	-4,86%	5,63%	14,58%	-	0,19%	-7,18%	8,09%	11,79%	27,50%	8,44%	-	6,09%	10,81%	6,64%	9,38%
	Standart Sapma	0,05	0,05	0,06	-	0,08	0,10	0,07	0,08	-	0,11	-	0,04	0,09	0,10	0,09
YFNA / Satışlar	Ortalama	-4,99%	-8,93%	-6,19%	-	-6,61%	-2,33%	-6,93%	-3,77%	0,80%	-4,22%	-	-8,39%	-4,57%	1,78%	-4,54%
	Standart Sapma	0,06	0,11	0,02	-	0,08	0,01	0,04	0,04	-	0,04	-	0,06	0,06	0,02	0,07
FFNA / Satışlar	Ortalama	9,37%	4,18%	-7,18%	-	6,55%	5,15%	6,39%	-7,50%	-8,65%	-2,40%	-	4,77%	-5,23%	-6,95%	-3,49%
	Standart Sapma	0,07	0,05	0,02	-	0,07	0,03	0,08	0,13	-	0,12	-	0,03	0,04	0,07	0,06

Olgunluk ve gerileme aşamalarından büyüme aşamasına geri dönüşlerde net kar marjı ortalamaları %4,98 ile en yüksek düzeydedir. Bu sonuç olgunluk aşamasında sahip olunan yüksek net kar marjının büyüme aşamasına geçişlerde de korunduğunu göstermektedir. İlerleme sürecinde ise giriş ve büyüme aşamalarından olgunluk aşamasına geçişlerde net kar marjları (%3,77) daha yüksektir. Aynı aşamada kalıcılık durumunda ise tek gözleme sahip gerileme aşaması dahil edilmezse olgunluk aşamasında net kar marjı ortalamaları (%7,60) daha yüksektir. Hisse başına kar göstergesinde de yaşam döngüsü aşamaları arasındaki geçişlerde net kar marjı göstergesine benzer bir durumun olduğu söylenebilir. Temettü ödeme oranına bakıldığında ise gerileme döneminden olgunluk dönemine geçişlerde %43,55 en yüksek temettü dağıtım oranı söz konusudur. Aynı aşamada kalıcılık olması durumunda gerileme aşamasında %42,47 ve giriş, büyüme ve olgunluk aşamalarından gerileme aşamasına geçişlerde %50,99 ile temettü dağıtım oranı en yüksek düzeyde gerçekleşmiştir.

İFNA / Net Satışlar oranı, yaşam döngüsü aşamaları arasındaki geçişlerde, genellikle olgunluk aşamasında en yüksek değerlere ulaşmıştır. Bu sonuç üzerinde, olgunluk aşamasında işletme faaliyetlerinden yeterli düzeyde pozitif nakit akışı sağlanabilmesinin etkisi olduğu söylenebilir. YFNA / Net Satışlar oranı ise beklentilere paralel olarak, gerek olgunluk ve gerileme aşamalarından büyüme aşamasına geçişlerde gerekse giriş aşamasından büyüme aşamasına geçişlerde en yüksek değerlere ulaşmıştır. Ayrıca büyüme aşamasında kalıcılık olması durumunda da bu oran en yüksek değerleri almaktadır. Bu sonuç açık bir şekilde büyüme aşamasına geçiş yapan veya büyüme patikasını sürdüren şirketlerde yatırımlara ayrılan kaynağın satışlar içerisindeki payının daima yüksek olduğunu göstermektedir. Gençleşme sürecinde büyüme, olgunluk ve gerileme aşamalarından giriş aşamasına geçişlerde FFNA / Net Satışlar oranı en yüksek düzeydeyken (%9,37), aynı aşamada kalıcılık durumlarında %6,39 ile büyüme aşamasında ve ilerleme sürecinde ise %4,77 ile giriş aşamasından büyüme aşamasına geçişlerde en yüksek düzeydedir. Giriş ve büyüme aşamalarında yatırımlar büyük önem taşıdığı için bu yatırımların finansmanı için sağlanan kaynakların satışlara oranının yüksek olması beklenen bir durumdur.

6. SONUÇ

Çalışmada BIST kağıt ve kağıt ürünleri basım sektöründe yer alan şirketlerin 2006-2021 dönemi nakit akış profilleri incelenmiş ve sahip olunan nakit akış profillerine göre şirketlerin hangi yaşam döngüsü aşamasında olduğu Bruwer ve Hamman (2005)'nin yaşam döngüsü aşamaları sınıflandırmasına göre belirlenmiştir. Yaşam döngüsü aşamalarında belli finansal göstergeler açısından karşılaştırmalar yapılarak gözlemlerin bulunduğu yaşam döngüsü aşamasının özelliklerini yansıtır yansıtmadığı araştırılmıştır. Bununla birlikte yaşam döngüsü aşamaları arasındaki geçişler ve bu geçişlerin finansal göstergelere yansması da takip edilmiştir.

Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, BIST kağıt ve kağıt ürünleri basım sektöründe yer alan şirketlerin, literatürde yer alan çalışmalarda (Gup ve diğerleri, 1993; Bruwer ve Hamman, 2005; Dickinson, 2011; Aktaş ve diğerleri, 2012; Orhan ve Başar, 2015; Karadeniz ve diğerleri, 2018; Güleç ve Arda, 2019; Kablan ve Güvemli, 2019; Tüfekçi ve Karaca, 2019; Açıköz, 2021; Güçlü, 2021) elde edilen sonuçlara benzer şekilde, çoğunlukla Model 2 profilini sergiledikleri, diğer bir ifadeyle sektör şirketlerinin genellikle olgunluk aşamasında yer aldıkları görülmüştür. Model 2 profilinden sonra en sık rastlanan nakit akış profilleri ise Model 4 ve Model 6 profilleri olmuştur. Bu sonuç, işletme yaşam döngüsü aşamaları açısından değerlendirildiğinde de sektör şirketlerinin olgunluk aşamasından sonra en çok büyüme ve giriş aşamasında bulunduğunu göstermektedir. Yaşam döngüsü aşamaları arasındaki geçişlere ilişkin sonuçlar, Tian ve diğerleri (2015)'nin elde ettiği sonuçlara benzer şekilde yaşam döngüsünün ilerleyen aşamalarında önceki aşamaya dönüş oranının düştüğünü göstermektedir. Ayrıca aynı yaşam döngüsü aşamasında kalıcılık en yüksek olgunluk aşamasında gerçekleşmiştir.

Çalışmada her bir yaşam döngüsü aşamasındaki finansal göstergelere ilişkin elde edilen sonuçlar, büyüme göstergelerinden maddi duran varlık ve aktif büyümesinin beklentiye paralel en yüksek büyüme aşamasında gerçekleştiğini göstermiştir. Borçluluk açısından borç büyümesi en yüksek giriş aşamasında gerçekleşirken, en yüksek toplam borç / toplam aktif oranı büyüme aşamasında ortaya çıkmıştır. Giriş aşamasında da toplam borç / toplam aktif oranı yüksek olup büyüme aşamasından sonra gelmektedir. Olgunluk aşamasında ise borç büyümesinin oldukça düşük düzeyde kaldığı saptanmıştır. Karlılık göstergelerinden net kar marjı ve hisse başına kar göstergesinde beklentiye uygun olarak en yüksek oranlar olgunluk aşamasında iken, temettü ödeme oranı göstergesinde beklentilerden farklı bir sonuç elde edilmiştir. Bu sonucun ortaya çıkmasında sektörde yer alan şirketlerin çok azının temettü ödemesinin etkili olduğu söylenebilir. Nakit akışı göstergelerinde de tamamen beklentiye uygun sonuçların gerçekleştiği görülmektedir.

Yaşam döngüsü aşamaları arasındaki geçişlere ilişkin finansal göstergelerin sonuçları, geçiş yapılan yaşam döngüsü aşamasında, genel olarak o aşamada beklenen özelliklerin sergilendiğini göstermektedir. Ancak olgunlaşma ve gerileme aşamasından büyüme aşamasına geçişlerde net kar marjı ve hisse başına kar göstergelerinin en yüksek düzeyde olduğu tespit edilmiştir. Bu sonucun, olgunluk aşamasındaki yüksek karlılık oranlarının büyüme aşamasına geçişlerde de korunduğunun göstergesi olduğu söylenebilir.

Çalışmanın sonuçları, genel olarak kağıt ve kağıt ürünleri basım sektöründe yer alan şirketlerin nakit akış profillerine göre buldukları yaşam döngüsü aşamasının özelliklerini yansıttığını göstermektedir. Bu açıdan değerlendirildiğinde elde edilen sonuçlar, şirketlerin nakit akış profilleri aracılığıyla yaşam döngüsü aşamalarında meydana gelen önemli değişim ve eğilimlerin takip edilebileceğini işaret etmektedir. Dolayısıyla şirketlerin nakit akış profilleri ile elde edilen yaşam döngüsü bilgisinin; yatırımcılar, analistler gibi karar alıcıların, şirketlerin yatırım kararlarındaki değişimler ile büyüme,

karlılık ve borçlanma konusunda yaşanan gelişmeler hakkında bilgi sahibi olmasına ve gerekli araştırmaları yapabilmesine olanak sağladığı söylenebilir.

Çalışmadan elde edilen sonuçlar, aynı zamanda kağıt ve kağıt ürünleri basım sektöründe yer alan şirketlerin çoğunluğunun Model 2, Model 4 ve Model 6 profillerini sergilediklerini ve bu durumun doğal sonucu olarak yatırım faaliyetlerinden negatif nakit akışına sahip olduklarını göstermektedir. Şirketlerin yatırım faaliyetlerinden negatif nakit akışına sahip olması, sektör şirketlerinin büyük bir bölümünün yatırımlarına devam ettiğinin bir göstergesi olduğu gibi aynı zamanda sektörde yatırıma duyulan bir ihtiyacın belirtisi olarak da değerlendirilebilir. Gerek Türkiye’de gerekse dünyada kağıt tüketiminin artacağı gerçeğinden hareketle sektördeki yatırımların devam edeceği söylenebilir.

Çalışmanın, analiz edilen dönemin diğer çalışmalara göre daha uzun dönemi kapsamı, incelenen sektör, yaşam döngüsü aşamalarının özelliklerinin ve aşamalar arasındaki geçişlerin araştırılması itibariyle literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir. İleride yapılacak çalışmalarda farklı sektör veya endekste yer alan şirketlerin yaşam döngüsü özellikleri farklı göstergeler kullanılarak da incelenebilir.

YAZARLARIN BEYANI

Bu çalışmada, Araştırma ve Yayın etiğine uyulmuştur, çıkar çatışması bulunmamaktadır ve bu çalışma için finansal destek alınmamıştır.

AUTHORS’ DECLARATION

This paper complies with Research and Publication Ethics, has no conflict of interest to declare, and has received no financial support.

YAZARLARIN KATKILARI

Çalışma Konsepti/Tasarım- MD; Yazı Taslağı- MD; İçeriğin Eleştirel İncelemesi- MD; Son Onay ve Sorumluluk- MD.

AUTHORS’ CONTRIBUTIONS

Conception/Design of Study- MD; Drafting Manuscript- MD; Critical Revision of Manuscript- MD; Final Approval of Accountability- MD.

KAYNAKÇA

Açıkgöz, T. (2021). İmalat Sektörü İşletmelerinin Nakit Akış Profillerinin İncelenmesi ve Finansal Performanslarının TOPSIS Yöntemi İle Karşılaştırılması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 90 (Nisan 2021), 127-148. <https://doi.org/10.25095/mufad.837360>

- Aktaş, R., Karğın, S. ve Karğın, M. (2012). Nakit Akışlarının Sağlandığı Faaliyetler Yöntemi İle İşletmelerin Nakit Akış Profillerinin İncelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ekim 2012, 101-118.
- Alzoubi, T. (2019). Firms' Life Cycle Stage And Cash Holding Decisions. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23 (1), 1-8.
- Beyazgül, M. ve Karadeniz, E. (2019). Futbol Kulüplerinin Nakit Akış Profillerinin Analizi: Uluslararası Bir Karşılaştırma. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*. 12 (3), 605-624. <https://doi.org/10.29067/muvu.559877>
- Bhattacharya, D., Chang, C. W. & Li, W. H. (2020). Stages Of Firm Life Cycle, Transition, and Dividend Policy. *Finance Research Letters*, 33 (2020), 1-12. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.06.024>
- Biswas, P. K., Habib, A. & Ranasinghe, D. (2022). Firm Life Cycle And Financial Statement Comparability. *Advances in Accounting*, 58 (2022), 1-17. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2022.100608>
- Black, E. L. (1998). Which is More Value-Relevant: Earnings or Cash Flows? Working Paper, Available at SSRN 118089.
- Bruwer, B. W. S. ve Hamman, W. D. (2005). Cash Flow Patterns in Listed South African Industrial Companies. *Meditari Accountancy Research*, 13(1): 1-17.
- Carslaw, C. A. & Mills, J. R. (1991). Developing Ratios for Effective Cash Flow Statement Analysis. *Journal of Accountancy*, 172 (5), 63-70.
- Costa, W. B., Macedo, M. A., Yokoyama, K. Y. & Almeida, J. E. F. (2015). The Determinants of the Life Cycle Stages of Brazilian Public Companies: A Study Based on Financial-Accounting Variables. *Brazilian Business Review*, 14 (3), 304-320. <http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2017.14.3.3>
- Dias, R., Novaes, P.V.G., Kogeyama, R., Donini, R. G. & Luiz, L (2022). Firm Life Cycle Persistence, the Implied Cost of Capital, and Market Concentration. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4218177> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4218177>.
- Dickinson, V. (2011). Cash Flow Patterns As a Proxy for Firm Life Cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994. DOI: 10.2308/accr-10130
- Dickinson, V., Kassa, H. & Schaberl, P. D. (2018). What Information Matters to Investors at Different Stages of a Firm's Life Cycle? *Advances in Accounting*, 42 (2018), 22-33. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2018.07.002>

- Doğu Marmara Kalkınma Ajansı. (2020). Doğu Marmara Kağıt Sektör Raporu. <https://www.kalkinmakutuphanesi.gov.tr/assets/upload/dosyalar/kagit-raporu.pdf>,
- Giacomino, D. E., Mielke, D. E. (1993). Cash Flows: Another Approach to Ratio Analysis. *Journal of Accountancy*, 175 (3), 55-58.
- Gup, B. E., Samson, W. D., Dugan, M. T., Kim, M. Y. ve Jittrapanun, T. (1993). An Analysis of Patterns from the Statement of Cash Flows. *Financial Practice and Education*, 3 (2), 73-79.
- Güçlü, F. (2021). Nakit Akışlarının Sağlandığı Faaliyetler Yöntemi ile Nakit Akışlarının Analizi: Katılım 30 Örneği. Ş. Karabulut (Ed.), *Ampirik Yöntemlerle İktisadi, Mali ve Finansal Uygulamalar* içinde. Ankara: Gazi Kitabevi, 493-506.
- Güleç, Ö. F. ve Arda, I. (2019). Investigation of Cash Flow Profiles: Evidence From Turkey. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ağustos 2019 Özel Sayı, 555-568. <https://doi.org/10.25095/mufad.607209>
- Habib, A. & Hasan, M. M. (2017). Firm Life Cycle, Corporate Risk-Taking and Investor Sentiment. *Accounting and Finance*. 57 (2017), 465–497.
- Hansen, J. C., Hong, K. P. & Park, S. Y. (2018). Accounting conservatism: A life cycle perspective. *Advances in Accounting*, 40 (2018), 76-88. <http://dx.doi.org/10.1016/j.adiac.2017.10.001>
- Hasan, M. M., Cheung, A., Tunas, L. & Kot, H. W. (2021). Firm Life Cycle and Trade Credit. *Financial Review*, 2021(56), 743–771.
- Jaggi, B., Allini, A., Casciello, R. & Meucci, F. (2022). Firm Life Cycle Stages and Earnings Management. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 59, 1019–1049.
- Kablan, A. ve Güvemli, B. (2019). Cash Flow Profiles of Tourism Companies at Borsa İstanbul. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ağustos 2019 Özel Sayı, 235-246. <https://doi.org/10.25095/mufad.606020>
- Karadeniz, E., Günay, F., Dalak, S. ve Beyazgül, M. (2018). Halka Açık Restoran İşletmelerinde Nakit Akış Profillerinin Firma Yaşam Döngüsü Açısından İncelenmesi: Uluslararası Bir Karşılaştırma. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 27 (1), 139-156.
- Miller, D., & Friesen, P. H. (1984). A Longitudinal Study of the Corporate Life Cycle. *Management Science*, 30 (10), 1161-1183.
- Mills, J.R. ve Yamamura, J.H. (1998). The Power of Cash Ratios. *Journal of Accountancy*, 186 (4), 53-61.
- Orhan, A. ve Başar, A. B. (2015). İşletmelerde Nakit Akış Profilleri ve Analizi: BİST 100 İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 8 (2), 107-122.

Rehman, A. U., Ahmad, T., Hussain, S. & Hassan, S. (2019). Corporate Cash Holdings and Firm Life Cycle: Evidence from China. *Journal Of Asia Business Studies*, 15 (4), 625-642. DOI 10.1108/JABS-07-2020-0272

Tian, L., Han, L. & Zhang, S. (2015). Business Life Cycle and Capital Structure: Evidence from Chinese Manufacturing Firms. *China & World Economy*, 23 (2), 22-39.

“TMS 7 Nakit Akış Tabloları Standardı”, 19.12.2017 ve 30275 sayılı Resmi Gazete.

Tüfekçi, B. ve Karaca, S. S. (2019). İşletmelerin Nakit Akış Profillerinin Analizi: Uluslararası Bir Karşılaştırma. *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi, Ekonomi&Siyaset Özel Sayısı-2019*, 157-180.

Yuliani, S., I., D. & U. (2018). The Association Between Cash Flow and Leverage for Firm Life Cycle. *KnE Social Sciences*, 2018, 1013–1021. DOI 10.18502/kss.v3i10.3444

