

FİNANSAL AÇIDAN BAŞARILI OLAN İŞLETMELERLE BAŞARISIZ OLAN İŞLETMELER ARASINDA FİNANSAL ORANLAR YARDIMIYLA FARKLILIKLARIN TESPİTİ

M.Yılmaz İÇERLİ^(*)
G.Cenk AKKAYA^(**)

Özet: Finansal başarısızlık, işletmelerin yükümlülüklerini hiç yerine getirememesi veya güçlükle yerine getirebilmesi olarak tanımlanabilir. Bir finansal başarısızlık durumunda, işgörenlerin motivasyonu bozulur ve daha güvenli işletmelere geçmeye başlarlar. İşletmelerin hayatta kalabilmeleri borçlarını ve varlıklarını yönetebilme yeteneklerine bağlıdır. Sonuç olarak finansal başarısızlık, varlıklar ve borçlar modern finans ilkelerine göre yönetilmediği zaman ortaya çıkmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Performans, Finansal Başarısızlık, Rasyo Analizi

Abstract: Financial failure is defined as a condition where obligations are not met or are met with difficulty. In a financial failure situation, employees may become demotivated and best staff will start to move to posts in safer companies. Firms survival depend on their ability to manage assets and liabilities. Finally, financial failure appears because of assets and liabilities that are not managed in accordance with fundamentals of modern finance.

Keywords: Performance, Financial Failure, Ratio Analysis

I.Giriş

Son dönemde ülkemizde olduğu gibi dünya çevresinde yaşanan krizler de finansal başarısızlığa daha fazla dikkat edilmesi gerektiğini ortaya çıkarmıştır. Bu konuda işletmeler üzerindeki finansal tehlikeyi çözebilecek verimli mekanizmaların geliştirilmesi gereği ortaya çıkmaktadır.

İşletmelerin uğradıkları başarısızlığın bilinmesi bir taraftan iç yönetim diğer taraftan da başarısızlığa uğramış olan işletmelerin borçlu bulunduğu kişiler veya kurumlar açısından da oldukça fazla önem taşımaktadır. Bu noktada karşımıza başarısızlık kavramı çıkmaktadır.

II. Finansal Başarısızlık Kavramı

Başarısızlık kavramının farklı dereceleri bulunmaktadır. Örneğin, eğer bir işletme cari borçlarını ödeyemiyor ise teknik açıdan nakit sıkıntısı içerisinde olduğu kabul edilir. Bu duruma göre işletmelerin vadesi gelmiş yükümlülüklerini yerine getirememesi durumu, işletmenin teknik likiditesini kaybetmesi olarak tanımlanmaktadır (Gönenli, 1994; 647). Bir işletmenin toplam varlıkları toplam borçlarından fazla bile olsa, eğer vadeleri geldiğinde cari yükümlülüklerini yerine getiremiyor ise bu işletmenin teknik olarak

^(*) Arş.Gör. Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü

^(**) Yrd.Doç.Dr. Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü

başarısızlığa uğradığı kabul edilir ve ortaya çıkan sorun da nakit sıkıntısı olarak kendini gösterir (Dağlı, 1994; 129). İşletmenin yetersiz bir nakit akışına sahip olması da finansal başarısızlığın diğer bir durumudur (Wruck, 1990; 425). Bu nakit sıkıntısı geçici nitelikte olduğundan çözümü mümkündür. Yani teknik açıdan nakit sıkıntısı içerisinde diğer bir deyişle likidite eksikliği gibi bir durumla karşılaşan işletmenin, bu olumsuzluktan kurtulması için alacağı önlemler ise her işletme için farklılıklar göstermektedir.

Diğer taraftan iflas durumunda olmak ise işletmenin borçlarının varlıklarını aşmış olması yani işletme öz sermayesinin negatif olması anlamına gelmektedir. Yapılan çalışmalarda iflas, finansal sıkıntılarla başlayıp yasal olarak mahkemede sonuçlanan bir süreç olup finansal başarısızlığın özel bir durumu olarak karşımıza çıkmaktadır.

Finansal başarısızlık, bu iki uç nokta arasındaki bütün durumları kapsamaktadır. Yapılan bu çalışmada da, araştırma kapsamına alınacak örnek hacminin daha geniş tutulması ve “iflas” kavramına göre daha esnek bir kavram olması nedeniyle “finansal başarısızlık” kavramı kullanılmıştır. Çünkü, finansal sıkıntısı olan her işletmenin iflas edeceğini söylemek yanlıştır. İflas seçeneği ile ancak finansal sıkıntılarını çözümleyemeyen işletmeler karşılaşmaktadırlar.

İflas işletmenin borçlarının varlıklarını aşmış olması, diğer bir deyişle özsermayesinin negatif olması durumunu ifade etmektedir. İflas finansal sıkıntılarla (yükümlülüklerini yerine getirmede güçlük çekme) başlayıp, yasal olarak mahkemede sonuçlanan bir sonuç olup finansal başarısızlığın özel bir durumu olarak ortaya çıkmaktadır.

İflas kavramını da içerisine alan finansal başarısızlık kavramı; alacaklılara borçların ödenmemesi, tahvil faizlerinin ve anaparasının ödenmemesi, karşılıksız çek yazılması, firmaya kayyum atanması veya işletmenin üç yıl üst üste zarar etmesi şeklinde tanımlanmıştır (Aktaş, 1997; 6). Finansal başarısızlığı, işletmenin geçici nedenlerle cari yükümlülüklerini karşılayamamasından iflas etmesine kadar uzanan durumları da kapsayan bir yayılmayı ifade etmektedir şeklinde de tanımlamak mümkündür (Akgüç, 1994; 915).

III. Finansal Başarısızlığın Nedenleri

İşletmelerin kendisinden kaynaklanan nedenler ve ülke ekonomisinin içinde bulunduğu durum dolayısıyla, finansal durumunda birtakım olumlu veya olumsuz değişiklikler olabilir. İşletmenin lehine olan gelişmelerin devam edebilmesi için, bu gelişmelerin büyük bir dikkatle değerlendirilmesi gerekir. Eğer bu gelişmeler olumsuz ise, öncelikle firmanın yapısını bozan finansal hastalığın ortaya çıkarılması ve daha sonra da bu hastalığın tedavi edilerek ortadan kaldırılması gerekmektedir.

Yazın incelendiğinde işletmelerin gerek kendinden kaynaklanan gerekse işletme dışı aktörlerin (ekonomik koşullar, rakipler, devlet vb) uygulamaları sonucu finansal başarısızlıkla neticelenen faaliyetler içine girdikleri belirlenmiştir (Yücel, 2001);

Rose ve diğerleri (1982), 28 farklı ekonomik göstereyi inceleyerek işletmelerin başarısızlık nedenleri arasında ekonomik koşulların önemli olduğunu ortaya koymuşlardır. Faiz oranı ve işsizlik oranlarındaki olumsuz değişikliklerin işletmelerin başarısızlığında en önemli göstergeler olduğunu belirtmişlerdir.

Zavgren'e göre (1983), yükselen faiz oranları, ekonomide durgunluk, kredi sağlama koşulları gibi makro ekonomik değişiklikler, işletmelerin finansal yapısında değişikliklere yol açmaktadır.

DeAngelo ve DeAngelo (1990), New York (NYSE) borsasında işlem gören finansal güçlük içerisindeki işletmelerin finansal başarısızlık ve kar payı politikasını incelemişlerdir. Yapılan bu çalışmada ise büyük işletmelerin finansal başarısızlık durumunda daha az kar payı dağıtma yoluna gittikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Kose, Lang ve Netter (1992), büyük ölçekli işletmelerin performanslarında meydana gelen düşme karşısında yeniden yapılanmaları ile ilgili olarak 1980–1987 arasındaki dönemi kapsayan ve üç yıllık karlı bir dönemden sonra en az bir yıl zarar eden büyük ölçekli işletmelerin oluşturduğu bir çalışma yapmışlardır. Yapılan bu çalışmada işletme yönetiminin normal koşullardan kaynaklanmayan ve piyasadan gelen baskı nedeni ile ortaya çıkan yeniden yapılanmaları incelenmiştir. Burada ilk olarak işletmelerin zarar etmelerinin nedenleri araştırılmış ve çalışma kapsamına alınan işletmelerin %95'inin ekonomideki olumsuz koşullardan ve rekabet gibi dışsal nedenlerden zarar ettikleri belirlenmiştir. İşletmelerin performans düşüşü yaşadıkları bu dönemlerde yönetimde önemli bir değişikliğe gitmedikleri ancak faaliyetler ve finansal politikalarında değişikliklerin olduğu belirlenmiştir. İşletmeler bu dönemlerde hızla küçülürken çalışan sayısını azaltmakta, faaliyet alanlarını daraltmakta, araştırma ve geliştirme harcamalarını kesmekte ve üretim maliyetlerini düşürmeye çalışmaktadırlar.

Hill ve Perry (1996) 1977–1987 dönemlerini kapsayan NYSE ve AMEX (American Stock Exchange)'de hisse senetleri işlem gören işletmeleri araştırma kapsamına almışlar ve işletmeleri finansal açıdan başarısız, sağlıklı ve iflas eden işletmeler olarak sınıflandırmışlardır. Ele alınan dönemde üç yıl zarar eden işletmeler finansal açıdan başarısız olarak tanımlanmıştır. Daha sonra bu sınıflandırma çerçevesinde işletmeleri likidite, karlılık ve kaldıraç oranlarına göre incelemişlerdir. Araştırma sonucunda iflas eden işletmelerin, finansal açıdan başarılı veya sağlıklı işletmelere oranla daha düşük bir likidite oranına sahip olduğu ve daha fazla borç kullandığı belirlenmiştir. Ayrıca faiz oranları ve işsizlik oranının işletmelerin finansal başarısızlık ölçümlemesinde de önemli olduğu sonucunu da ortaya koymuşlardır.

İşletme faaliyetlerinin her aşamasında ortaya çıkabilecek olan başarısızlık nedenleri, yukarıda yazın incelemesinde de ifade edildiği üzere doğrudan işletmenin bünyesinden ortaya çıkabileceği gibi, işletme dışından da kaynaklanabilmektedir.

Firmalarda başarısızlık nedenlerini saptamayı amaçlayan bir araştırmada, başarısızlık nedenleri şu başlıklar altında toplanmıştır (Ceylan, 2001; 320 – 321);

<u>Başarısızlık Nedenleri</u>	<u>Başarısızlık Yüzdesi (%)</u>
Endüstride Beklenmeyen Gelişmeler	20
Yönetim Yetersizliği	60
Doğal Afetler	10
Diğer	10

Yukarıda verilen araştırma sonuçlarına göre firmaların başarısızlığa uğramasına, finansal yapısının zayıflamasına sadece ekonomik krizler değil, ağırlıklı olarak firma yöneticileri ve stratejik hataların da neden olduğu görülmektedir. Yöneticiler, günlük iş yoğunluğu arasında firmanın uzmanlık alanı, kısa ve uzun vadeli planlar, bu planların tutarlılığı ve karlılık – rekabet ilişkisi gibi önemli sorunları gözardı etmektedirler.

İşletmelerin finansal başarısızlığın öngörülmesinin sağlayabileceği yararları şu şekilde sıralamamız mümkündür (Aktaş, 1997; 14);

- Etkin yönetim kontrolü ve değişen ekonomik koşullara işletmenin daha hızlı tepki verme olanağını sağlar,
- Kredi değerlendirmede kullanılır,
- Yatırım kararlarında yardımcı olur,
- Bağımsız dış denetimde yardımcı bir araç olarak kullanılır.

Günümüzde işletmelerin, finansal başarısızlığın öngörülmesine yönelik yöntemlere olan ilgisi sürekli olarak artmaktadır. Bunun sonucu olarak da işletmelerin finansal başarısızlığının öngörülmesi, iş hayatını ve devleti ilgilendiren en önemli sorunlardan biri durumuna gelmiştir (O’Leary, 1998; 187). Genel olarak finansal başarısızlığın öngörülmesine yönelik modeller, işletmelerin finansal başarısızlığın son aşaması olan iflasa doğru sürüklenip sürüklenmediğini belirlemede de bir takım istatistiksel tekniklerin kullanılması nedeniyle oldukça başarılı sonuçlar vermiştir.

IV. Çalışmanın Modeli

Finansal başarısızlığın öngörülmesine ilişkin modelin ilk aşaması finansal başarısızlık tanımının belirlenmesidir. Çalışmada benimsediğimiz finansal başarısızlık kavramı, iflas kavramını da kapsayan geniş bir kavramdır. Bu çalışmada, üç yıl üst üste zarar etmek veya iflas etmiş olmak finansal başarısızlık olarak değerlendirilmiştir.

Yukarıda belirtilen kriterler, bu çalışmada aynı zamanda finansal başarısızlığın tanımı olarak da kabul edilmiştir. Çalışmada kullanılacak olan verilerin temininde ki güçlükler nedeniyle finansal başarısızlığa ilişkin olarak kullanılan tanım bu derece geniş tutulmuştur.

Bu çalışmanın kapsamını 1990-2003 yılları arasındaki dönemlerde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören 40 başarısız, 40 başarılı endüstri işletmesi oluşturmaktadır. Hizmet sektörü, ulaşım sektörü ve kredi kuruluşları farklı finansal karakteristikler göstermesi nedeniyle çalışma kapsamına dahil edilmemiştir.

Geliştirilecek modeldeki bağımsız değişken sayısının çok fazla olması modelin kullanılmasını zorlaştırmaktadır. Yazında bu konuda yapılan çalışmalar incelendiğinde birbirinden farklı ve çok sayıda finansal oran kullanıldığı görülmektedir. Ancak burada amaç, mümkün olduğu ölçüde az bağımsız değişken kullanarak en başarılı öngörüü yapabilmektir.

Çalışmada kullanılan oranlar,

- Literatürde kullanılma yaygınlığı,
- Çalışmanın öngördüğü amaçları yerine getirme,
- Kolay bir şekilde hesaplanabilmesi kriterlerine göre belirlenmiştir.

Çalışma kapsamına alınan finansal açıdan başarısız olan işletmeler ile finansal açıdan başarısız olmayan işletmeler 14 yıllık bir süreç içerisinde incelenmiştir.

Çalışmada kullanılan finansal oranlar aşağıdaki Tablo:1'de gösterilmektedir.

Tablo 1: *Çalışmada Kullanılan Finansal Oranlar*

1-	Cari Oran = Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
2-	Asit Test Oranı = (Dönen Varlıklar-Stoklar)/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
3-	Nakit Oranı = Hazır Değerler/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
4-	Toplam Yabancı Kaynaklar/Toplam Aktifler
5-	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Varlıklar
6-	Alacak Devir Hızı = Net Satışlar/Ortalama Ticari Alacaklar
7-	Stok Devir Hızı = Net Satışlar/Ortalama Stoklar
8-	Aktif Devir Hızı = Net Satışlar/Toplam Aktifler
9-	Net Kar/Toplam Aktifler
10-	Net Kar/Satışlar

V. Çalışmanın Yöntemi

Çalışma kapsamına alınan işletmeler iki ayrı grupta tanımlanmıştır. Bu gruplar finansal açıdan başarısız olan ve finansal açıdan başarısız olmayan işletmelerdir. Çalışmada iki grubun finansal oranları hesaplanmıştır. Daha sonra Z testi yardımıyla ortalamalar arasında anlamlı farklılıklar olup olmadığı test edilmiştir. Z testinin kullanılmasının nedeni örneklem büyüklüğünün 30'dan büyük olmasıdır (Yılancı, vd., 2002; 11). İki grubun ortalamalarının normal dağılıma sahip olduğu varsayılmıştır. Her bir oran için yapılan test sonuçları

değerlendirilip, yorumlanmış ve sonuçta genel bir değerlendirme yapılmıştır. Bu bağlamda çalışmaya ilişkin hipotezler aşağıdaki gibidir;

0,05 anlamlılık düzeyinde $H_0: \mu_1 = \mu_2$

H_0 hipotezi, finansal açıdan başarılı ve başarısız olan işletmeler arasında bir farklılık yoktur.

$H_1: \mu_1 \neq \mu_2$

H_1 hipotezi, finansal açıdan başarılı ve başarısız olan işletmeler arasında bazı finansal oranlarda farklılık vardır.

VI. Çalışmada Elde Edilen Bulgular

İMKB’de işlem gören 80 adet işletmenin mali tablolarından yararlanılarak yukarıda belirtilen finansal oranlar hesaplanmış ve Z testi yapılmıştır. Bu finansal oranlara ilişkin hipotez sonuçları Tablo:2’de gösterilmiştir.

Tablo 2: Örnek Hacmine İlişkin Ortalama Rasyo Değerleri, Başarılı ve Başarısız İşletmelerin Ortalama Rasyoları ve Z Değerleri

Oranlar	Genel Ort (n=80)	Başarılı (n= 40)	Başarısız (n= 40)	Z Değerleri
Cari Oran	1,4099	1,9240	0,8958	-3,96*
Asit-Test Oranı	0,9462	1,3375	0,5549	-3*
Nakit Oranı	0,1961	0,2030	0,1893	-0,07
Toplam Yabancı Kayn. /Toplam Aktifler	0,8267	0,4823	1,1710	2,6
K.V.Y.K./Toplam Aktif	0,5984	0,3638	0,8330	1,8
Alacak Devir Hızı	6,2	5,6	6,8	-4,6*
Stok Devir Hızı	8,35	8,3	8,4	0,38
Aktif Devir Hızı	0,90645	0,9	0,9129	0,03
Net Kar/Aktif Toplamı	0,01	0,02	0	-0,07
Net Kar/Satışlar	0,041	0,0820	0	-0,3

* 0,05 düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 2’ye göre finansal açıdan başarılı ve başarısız işletmeler arasından cari oran, asit-test oranı ve alacak devir hızı oranları arasında anlamlı bir fark olduğu görülmektedir. Tablo: 2’de yer alan diğer finansal oranlar incelendiğinde iki grup arasında anlamlı bir fark olmadığı saptanmıştır. Oranlar incelendiğinde başarısız olan işletmelerin vadesi gelen yükümlülüklerini yerine getirmede oldukça zorlandıkları görülmektedir. Çalışmanın kuramsal kısmında belirtildiği gibi bu durum başarısız işletme kavramının tanımıyla uyum göstermektedir.

VII. Sonuç

Finansal başarısızlık her sektörde ve her büyüklükteki işletmenin karşılaşılabileceği ekonomik bir gerçektir. Siyasi ve ekonomik dalgalanmaların yanı sıra işletme yöneticilerinin yanlış kararları, piyasada yaşanan daralmalar, grevler ve benzeri olaylar işletmelerin finansal başarısızlığa uğramalarını hızlandırmaktadır.

Yapılan bu çalışmayla finansal açıdan başarılı ve başarılı olmayan işletmeler arasında finansal oranlar bakımından hangi oranların farklılık göstereceği incelenmeye çalışılmıştır. İşletme yönetimleri için önemli olan konu finansal başarısızlığa düşmeden gerekli önlemlerin alınabilmesidir. Yapılan inceleme sonucunda cari oran, asit-test oranı ve alacak devir hızı oranlarında iki grup işletme açısından farklılıklar saptanmıştır. Ayrıca toplam yabancı kaynaklar/toplam aktifler oranı incelendiğinde iki grup arasında önemli bir farklılık saptanmıştır. Finansal açıdan başarısız olan işletmelerde negatif öz sermaye bulunması ve borç miktarının yüksekliği, varlıkların büyük bir kısmının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Nakit oranı, K.V.Y.K./Toplam Aktif, aktif devir hızı, stok devir hızı ve karlılık oranları bakımından başarılı ve başarısız işletmeler arasında önemli farklılıklar bulunmamaktadır. Ayrıca incelenen işletmelerin düşük karlılıkla çalıştıkları da saptanmıştır.

Analiz sonucu ortaya çıkan bulgular içerisinde en ilgi çekici olan başarılı olan işletmelerle başarısız işletmeler arasında karlılık açısından bir farklılık tespit edilememesidir. Kuramsal açıdan değerlendirildiğinde başarılı olan işletmelerle başarısız olanlar arasında özellikle karlılık açısından bir farklılık beklenmesi normal karşılanacaktır. Bu farklılığın tespit edilememesinin temel sebebi, başarılı işletmelerin karlılık düzeylerinin çok düşük olmasıdır. Üç yıl üst üste zarar eden işletmelerin başarısız olarak kabul edildiği bu çalışmada, başarılı işletmelerin karlılıklarının düşük ve istikrarsız olması bu kriter açısından farklılığın ortaya doğmasına engel olmuştur.

Aktif devir hızı dışında diğer faaliyet oranları ve finansal oranlar açısından bir farklılığın tespit edilememiş olması, başarılı ve başarısız işletmelerin verimlilik açısından karşılaştırılmasında bir yargıya varmakta yetersiz kalmaktadır. Ayrıca verimlilik için gerekli olan diğer işletme verileri bu çalışma kapsamında değerlendirilmediği için bu konuda bir yorum yapılmamıştır.

İncelemeye alınan dönem (1990-2003) Türkiye'nin ekonomik krizleri sıkça yaşadığı, yüksek enflasyon oranları ve ekonomik istikrarsızlıkların işletmeleri yoğun etkileri altına aldığı bir dönemdir. Bu dönemde ekonomik koşulların işletmeleri dolayısıyla incelenen mali verileri olumsuz etkilemesi de normal görülmelidir. Yapılan inceleme, daha istikrarlı ve düşük enflasyon koşullarında rekabet etmiş işletmelerin verileri incelenerek yapılması durumunda başarılı olan ve olmayan işletmeler arasındaki farklılıkları daha net ortaya koyabilmek mümkün olabilirdi. Bununla birlikte çalışmada da belirtildiği

üzere hizmet, ulaşım ve kredi sektörleri farklı karakteristikler taşıdıkları için inceleme kapsamına alınmamış, bu sektörler dışında kalan sektörlerde faaliyet gösteren işletmeler araştırmaya dahil edilmiştir. Dolayısıyla yapılan analizlerin ilgili dönem ve sektörler içerisinde değerlendirilmesi daha uygun olacaktır. Dolayısıyla sadece yukarıdaki verilere dayanarak karlılık ve verimlilik finansal başarı için zorunlu değildir şeklinde bir yargıya varmak mümkün değildir.

Bu çalışmanın ortaya koyduğu en ilgi çekici ve yazın açısından önem taşıyan sonuç, başarılı ve başarısız işletmelerin, ilgili dönem ve sektörlerde, arasındaki farklılıkların çok az ve sınırlı olduğu başarılı işletmelerin iyi bir yönetime sahip olmaması durumunda başarısızlığa çok çabuk düşebilecekleri, başarısız işletmelerin ise, eğer yasal olarak iflasa düşmemişlerse, daha etkin bir yönetimle mali başarıya ulaşabilecekleridir.

Çalışma kapsamında incelenen oranlar ve bulgular araştırma dönemini ve ilgili işletmelerin durumunu yansıtmaktadır. Önemli olan karar vericilerin ilgili oranlardan yararlanarak finansal başarısızlığa karşı gerekli önlemleri alabilmesidir.

Kaynaklar

- Akgüç, Öztin. (1994). *Finansal Yönetim*, Avcıol Basım – Yayım, İstanbul.
- Aktaş, Ramazan. (1997). *Mali Başarısızlık (İşletme Riski) Tahmin Modelleri*, İş Bankası Kültür Yayınları, Doğu Matbaacılık, Ankara.
- Altman, Edward I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy, *The Journal of Finance*, Vol:XXIII, No:4, September. (s:589-609).
- Beaver, William H., (1966). Financial Ratios as Predictors of Failure, *Empirical Research in Accounting: Selected Studies*. (s:71-111).
- Ceylan, Ali. (2001). *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Ekin Kitapevi Yayınları, Bursa.
- Dağlı, Hüseyin. (1994). İşletme Başarısızlıkları ve Alınması Gerekli Önlemler, *Verimlilik Dergisi*, MPM Yayınları, Sayı: 1, Ankara.
- DeAngelo, Harry ve Linda. (1990). Dividend Policy and Financial Distress: An Empirical Investigation of Troubled NYSE Firms, *The Journal of Finance*, Vol:35, No:5, Aralık, (s:1415-1431).
- Gönenli, Atilla. (1994). İşletmelerde Finansal Yönetim, İstanbul.
- Hill, Nancy Tholey. ve Perry, Susan. (1996). Evaluating Firms in Financial Distress: An Event History Analysis, *Journal of Applied Business Research*, Vol:12, No:3, Summer, (s:60-72).
- Kose, John, Larry, H. P. Lang, P ve Netter, Jeffrey. (1992). The Voluntary Restructuring of Large Firms in Response to Performance Decline, *The Journal of Finance*, Vol:57, No:3, July, (s:891-917).

- O'Leary Daniel E. (1998). Using Neural Networks to Predict Corporate Failure. *International Journal of Intelligent Systems Accounting, Finance and Managment*, Vol:7, (s:187-197).
- Rose, R.S., Andrew, W.T. ve Giroux, G.A. (1982). Predicting Business Failure: A Macroeconomic Perspective, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Fall.
- Wruck, Karen Hopper. (1990). Financial Distress: Reorganization and Organization Efficiency, *Journal of Financial Economics*, Vol:27(2), October. (s:419-445).
- Yılcı, Münevver; Yıldız, Birol ve Kiracı, Murat. (2002). Finansal Başarısızlık ile Çalışma Sermayesi Yönetimi Arasındaki İlişki: SPK'ya Tabi İşletmelerde Bir Araştırma, *MÖDAV Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, Cilt:4, Sayı: 4, Aralık, (s:1-15).
- Yücel, Tülay. (2001). Ekonomik Kriz Dönelerinde Firma Davranışları, *erc/ODTÜ Uluslararası Ekonomi Kongresi V*,10-13 Eylül 2001, Ankara.
- Zavgren, Christine V. (1983). The Prediction of Corporate Failure: The State of The Art, *Journal of Accounting Literature*, Vol:2, (s:1-38).