

## İŞLETME SERMAYESİ YÖNETİMİNİN KARLILIK ÜZERİNE ETKİSİNİN ARAŞTIRILMASI

### Fatma KÖSE İÇİGEN

Araştırma Görevlisi, Dumlupınar Üniversitesi, İşletme Bölümü

fatma.kose@dpu.edu.tr

### Göksel KARAŞ

Araştırma Görevlisi, Dumlupınar Üniversitesi, Uluslararası Ticaret ve Finansman Bölümü

goksel.karas@dpu.edu.tr

### Özet

**Amaç:** Bu çalışmanın amacı, hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören perakende ticaret işletmelerinin 2012-2016 dönemindeki işletme sermayesi yönetimi ve karlılık arasındaki ilişkiyi analiz etmektir.

**Yöntem:** Kullanılacak modelin belirlenebilmesi için F testi ve Breusch Pagan (LM) testi yapılmış ve havuzlanmış en küçük kareler (HEKK) yönteminin kullanılması gerektiği tespit edilmiştir. Çalışmada, işletme sermayesi yönetimi; stok devir süresi, alacak tahsil süresi ve borç ödeme süresinin oluşturduğu nakit dönüş süresi ile işletme karlılığı ise aktif karlılığı ile ölçülmüştür. Cari oran, pazar payı ve kaldıraç oranı kontrol değişkenleri olarak kullanılmıştır.

**Bulgular:** Analiz sonucuna göre kaldıraç oranının karlılık üzerinde negatif etkisinin olduğu belirlenmiştir. Ancak diğer değişkenlerin firma aktif karlılığı üzerinde olan etkileri istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur.

**Anahtar Kelimeler:** İşletme Sermayesi Yönetimi, Perakende Ticaret Sektörü, Panel Veri Analizi

**Bilgilendirme:** Bu makale 19-21 Ekim 2017 tarihlerinde İstanbul'da düzenlenen III. Uluslararası Afro-Avrasya Araştırmaları Kongresi'nde sözlü olarak sunulan bildirinin genişletilmiş halidir.

## AN INVESTIGATION ON THE EFFECTS OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT ON PROFITABILITY

### Abstract

**Objectives:** This study aims to examine the effects of working capital management on profitability of retail trade firms which listed on Borsa Istanbul for 2012-2016 period.

**Methods:** F test and the Breusch Pagan (LM) test were performed to determine the model to be used and it is confirmed that the pooled least squares method should be used. In the study, the working capital management is measured by cash conversion period that contains the period of inventory turnover, the period of receivable collection and the period of debt payment. Also, firms' profitability is measured by the return on asset. Current ratio, market share and leverage ratio are used as control variables.

**Results:** According to the analysis result, leverage ratio has negative effect on profitability. However, the effects of other variables on firm asset profitability are statistically insignificant.

**Keywords:** Working Capital Management, Retail Trade Sector, Panel Data Analysis

**Acknowledgement:** This article is expanded form of the paper presented at International Congress on Afro - Eurasian Research III that was held in Istanbul on 19-21 October 2017.

## Giriş

Bir işletmenin dönen varlıkları işletme sermayesi olarak adlandırılır. İşletme sermayesi yönetimi ve kontrolü, işletme açısından hayati önem taşımakta bu nedenle finans yöneticilerinin özel dikkat ve özen göstermesi gerekmektedir. İşletmenin dönen varlıkları gerektiğinden fazla olduğunda, söz konusu varlıklar yabancı kaynaklarla finanse ediliyorsa, finansman giderlerinin artmasına, özsermaye ile finanse ediliyorsa da fırsat maliyetine neden olacaktır. Her iki türlü finansman şeklinde de işletme sermayesinin fazla olması karlılık üzerinde olumsuz etkiye sebep olacaktır. Diğer taraftan işletme sermayesi yetersiz olduğunda yine işletme üzerinde yüksek maliyet oluşturacaktır. İşletme sermayesi yetersizliği tam kapasitede çalışmanın engellenmesine, siparişlerin yetiştirilememesine, süresi gelmiş yükümlülüklerin yerine getirilememesine ve hatta zamanında önlemler alınmazsa işletmenin tasfiyesine kadar götürmektedir. Tüm bunların yanında işletmeler kredi değerlilikleri için yeterli işletme sermayesine sahip olmak zorundadırlar. Fazla ve eksikliğinin neden olacağı olumsuzluklardan korunmak adına finans yöneticilerinin işletme sermayesini dengede tutmaları gerekmektedir (Akgüç, 2011: 201). Bir yerde karlılık ve risk arasındaki dengeyi kurmak olan optimal işletme sermayesi yönetimi ile pay sahiplerinin menfaatleri korunacak ve işletmenin değeri bu şekilde oluşacaktır.

Hangi sektörden olursa olsun işletme sermayesi yönetimi tüm işletmeler için önemlidir. Ancak perakende sektörü gibi dinamik sektörlerde verilmesi gereken önem artmaktadır. Çünkü perakende pazarında ürün (hizmet) değişimi alternatiflere karşı daha duyarlıdır bu nedenle talep sürekli dalgalanma halindedir. Fiyatlandırma değişken maliyetler ve talep yoğunluğu esas alınarak yapıldığından sektör sürekli bir değişimin içerisinde. Perakendeci işletmeler devir hızlarının nispeten yüksek, satış karlılığının da nispeten düşük olduğu gözlemlenmektedir. Bu durum varlık yapısı ile de yakından ilişkilidir. Perakendeci firmalarda cari varlıkların toplam varlıklar içerisindeki oranı, duran varlıkların toplam varlıklar içerisindeki oranından, genellikle, daha yüksek olmaktadır (Külter ve Demirgüneş, 2007: 448). Tüm bu faktörler perakende sektöründe, firmalar açısından karlılığın maksimize edilmesi ve buna bağlı olarak da sürekliliğin sağlanması için işletme sermayesi yönetimi ön plana çıkmaktadır.

Çalışmada, hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören perakende ticaret işletmelerinin 2012-2016 dönemindeki işletme sermayesi yönetimi ve karlılık arasındaki ilişkisi analiz edilmiştir. İlk olarak işletme sermayesinden ve perakendecilik sektöründeki öneminden bahsedilmiştir. Literatür bölümünde işletme sermayesi yönetimi ve karlılık arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalardan örnekler verilmiştir. Çalışmanın veri ve metodolojisi açıklandıktan sonra analiz sonucunda elde edilen bulgular sunulmuş ve sonuç bölümünde analiz bulguları yorumlanmıştır.

## 1. Literatür

İşletme karlılığı ile çalışma sermayesi yönetimi arasındaki ilişki literatürde pek çok kez incelenmiştir. Farklı ülkelerin değerlendirildiği çalışmalarda benzer şekilde çalışma sermayesi yönetimi çoğunlukla nakit döngüsü ile karlılık ise brüt ve aktif karlılığı olarak ölçülmüştür.

Deloof (2003), Belçika'da faaliyetlerine devam eden 1009 adet finansal olmayan büyük işletmenin 1992-1996 dönemine ait verileri ile çalışma sermayesi karlılık arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Sonuç olarak karlılık ile stok devir süresi, borç ödeme süresi ve alacak tahsil süresi arasında anlamlı ve negatif bir ilişki bulunmuştur. Karlılık ile firma büyüklüğü ve satışların büyümesi arasında pozitif bir ilişki ve finansal borçluluk ile karlılık arasında negatif bir ilişki bulunmuştur.

Lazaridis ve Tryfonidis (2006), şirket kârlılığı ile işletme sermayesi yönetimi arasındaki ilişkiyi 2001-2004 döneminde Atina Borsasına kote 131 şirketten oluşan bir örnek kullanarak araştırmışlardır. Sonuçlara göre brüt faaliyet karı ile ölçülen kârlılık ile nakit dönüşüm döngüsü arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

Garcia-Teruel ve Martinez-Solano (2007), 1996- 2002 dönemi için İspanya'da faaliyet gösteren 8.872 küçük ve orta ölçekli işletmelere ait panel veriler ile işletme sermayesinin KOBİ karlılığı üzerindeki etkilerini test etmişlerdir. Buldukları sonuçlara göre nakit döngüsünün kısaltılması firmanın kârlılığını da geliştirmektedir.

Gill vd. (2010), 2005-2007 yıllarında New York Borsasında faaliyet gösteren 88 Amerikan işletmesi olarak seçtikleri örneklemde brüt kar ve nakit döngüsü arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuşlardır.

Örneklemin Türkiye'den seçildiği çalışmalardan bazıları ise şu şekildedir;

Akbulut (2011), BİST İmalat sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin verilerinin kullanarak işletme

sermayesi karlılık ilişkisini araştırmıştır. Çalışmada işletme sermayesi yönetimi nakit döngüsü ve nakit döngüsü bileşenleri ile işletme karlılığı ise aktif karlılığı ile ölçülmüştür. Yapılan analizler sonucunda çalışma sermayesi yönetimi ile karlılık arasında negatif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Dursun ve Ayrıçay (2012), işletme sermayesi ile karlılık arasındaki ilişkiyi BİST üyesi 120 adet üretim ve ticaret işletmesinin 1996-2005 dönemine ait verilerine kullanarak en küçük kareler yöntemi ile analiz etmişlerdir. Sonuçta çalışma sermayesinin, brüt kârlılık oranları ile ilişkilerinin teorik beklentiyle uyumlu olduğu ve aralarında negatif ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Kendirli ve Çankaya (2016), çalışmalarında BİST Turizm Endeksinde yer alan işletmelerde 2010-2014 dönemindeki işletme sermayesi yönetimi ve karlılık arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Çalışmada, işletme sermayesi yönetimi nakit döngüsü ile işletme karlılığı ise aktif karlılığı ile ölçülmüştür. Analiz sonucunda işletme sermayesi yönetimi ile aktif karlılığı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Ayrıca işletmelerin aktif büyüklükleri ve kaldıraç oranları ile aktif karlılığı arasında anlamlı ve pozitif yönde ilişki bulunmuştur.

Keskin ve Gökalp (2016), çalışma sermayesinin firma karlılığı üzerine etkisinin var olup olmadığını ve eğer etkisi varsa bu etkinin ne yönde olduğunu, Borsa İstanbul'da gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren firmalara ait verileri kullanarak panel veri analizi ile araştırmışlardır. 2009-2013 döneminin dahil edildiği çalışmada nakit dönüş süresinin firma karlılığı üzerinde negatif ama istatistiki olarak anlamlı olmayan bir etkisinin olduğunu ve alacak tahsil süresi ile cari oranın firma kârlılığı üzerinde anlamlı ve negatif bir etkisinin olduğu sonucu bulunmuştur.

Güdelci (2016), işletme sermayesinin karlılık üzerindeki etkisini analiz etmek için BİST' de gübre sektöründe faaliyet gösteren üç işletmenin 2006-2015 yılları arasındaki verileri kullanmış ve analiz sonucunda çalışma sermayesi ile brüt karlılık arasında herhangi bir ilişki olmadığını tespit etmiştir.

## 2. Örneklem ve Veri Seti

Çalışmada kullanılan örneklem hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören perakende ticaret işletmelerinin 2012-2016 dönemi arası veriye sahip 10 firmadan oluşmaktadır. Analizde kullanılan finansal oranlara ait veriler, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan firmalara ait mali tablolardan elde edilmiştir. Her bir firmaya ait oranlar elde edilen veriler yardımıyla tarafımızca hesaplanarak bulunmuştur.

### 2.1. Analizde Kullanılacak Değişkenler

Çalışmada işletme sermayesi yönetimi ve karlılık arasındaki ilişki analiz edilmektedir. Karlılık ölçüsü olarak aktif karlılığı ve işletme sermayesi ölçüsü olarak nakit dönüş süresi seçilmiştir. Bu nedenle firmaların aktif karlılığı bağımlı değişken, nakit dönüş süresi, alacak tahsil süresi, stok devir süresi ve borç ödeme süresi bağımsız değişken, cari oran, pazar payı ve kaldıraç oranı ise kontrol değişkenler olarak kullanılmaktadır. Bağımsız değişkenlerden alacak tahsil süresi, stok devir süresi ve borç ödeme süresi diğer bağımsız değişken olan nakit dönüş süresinin bileşenleridir. Nakit dönüş süresi ve bileşenlerinin ayrı değişkenler olarak ele alınmasının nedeni firmaların aktif karlılığı üzerinde hem toplu olarak hem de tek tek etkilerinin belirlenmesi ve birimler arası yatay kesit bağımlılığı sorunun ortadan kaldırılmaya çalışılmasıdır. Çalışmada aynı zamanda kontrol değişkenler kullanılmıştır. Bunun nedeni ise, analizde oluşturulan modellerin açıklama gücünün ve güvenilirliklerinin artırılmasıdır.

Çalışmada kullanılan modellerde yer alan değişkenler ve hesaplama yöntemleri ile analiz sonucunda elde edilmesi beklenen sonuçların yer aldığı tablo aşağıda gösterilmektedir.

**Tablo 1:** Modellerde Yer Alan Değişkenler ve Hesaplama Yöntemleri İle Analiz Sonucu

	Değişkenler	Beklenen Sonuç
<b>Bağımlı Değişken</b>	Aktif Karlılığı (AKTKAR)	
	Nakit Dönüş Süresi (NDS)	Negatif İlişki
<b>Bağımsız Değişkenler</b>	Alacak Tahsil Süresi (ATS)	Negatif İlişki
	Stok Devir Süresi (SDS)	Negatif İlişki
	Borç Ödeme Süresi (BÖS)	Negatif İlişki
	Cari Oran (CO)	Negatif İlişki
<b>Kontrol Değişkenleri</b>	Pazar Payı (PP)	Pozitif İlişki
	Kaldıraç Oranı (KO)	Negatif İlişki

### 3. Metodoloji ve Model

Ekonometrik analizlerde kullanılan üç çeşit veri türü vardır. Bunlar (Yerdelen Tatoğlu, 2016: 1);

- Zaman serisi verisi,
- Yatay kesit veri,
- Panel veridir.

Zaman serisi verisi, değişkenlerin değerlerinin gün, ay, mevsim, yıl gibi zaman birimlerine göre değişimini içeren verilerdir. Yatay kesit veri, zamanın belli bir noktasında birey, hane halkı, firma, sektör, ülke gibi farklı birimlerden toplanan verilerdir. Zaman serisi ve yatay kesit verilerinin birleştirilmesi sonucu havuzlanmış veri oluşmaktadır. Bu tür verilerin zaman ve yatay kesit boyutları farklılıklar gösterebilir. Yatay kesit birimlerinin değişmeden aynı kaldığı, bu nedenle zamana göre aynı birimler kümesinin değişimini gösteren havuzlanmış verilere panel veri denir (Gürüş, 2015: 2). Panel veri kullanımı ile her bir birimde gözlenemeyen birim etkileri ortaya çıkabilmektedir. Eğer etkilere hata terimi gibi tesadüfi bir değişken olarak davranılıyorsa rassal etkiler, her bir yatay kesit gözlem için tahmin edilen bir parametre olarak davranılıyorsa sabit etkiler söz konusu olmaktadır.

Analizde kullanılacak değişkenler yardımıyla dört model oluşturulmuştur. Dört ayrı model oluşturulmasının nedeni yukarıda da bahsedildiği gibi, hem NDS değişkeninin hem de bileşenlerinin ayrı ayrı etkilerinin tespit edilmesidir. Eğer tüm değişkenlerin bir arada olduğu bir model oluşturulmuş olsaydı değişkenler arasında doğrusal bağlantı sorunun çıkmasına neden olabilecekti.

Çalışmada kullanılan modeller aşağıdaki gibidir.

$$\text{Model 1: AKTKAR}_{it} = \beta_1 + \beta_1\text{NDS}_{it} + \beta_2\text{CO}_{it} + \beta_3\text{KO}_{it} + \beta_4\text{PP}_{it} + \mu_{it}$$

$$\text{Model 2: AKTKAR}_{it} = \beta_1 + \beta_1\text{ATS}_{it} + \beta_2\text{CO}_{it} + \beta_3\text{KO}_{it} + \beta_4\text{PP}_{it} + \mu_{it}$$

$$\text{Model 3: AKTKAR}_{it} = \beta_1 + \beta_1\text{SDS}_{it} + \beta_2\text{CO}_{it} + \beta_3\text{KO}_{it} + \beta_4\text{PP}_{it} + \mu_{it}$$

$$\text{Model 4: AKTKAR}_{it} = \beta_1 + \beta_1\text{BÖS}_{it} + \beta_2\text{CO}_{it} + \beta_3\text{KO}_{it} + \beta_4\text{PP}_{it} + \mu_{it}$$

Modellerde yer alan i indisi 1,2,3,....,10 şeklinde firma sayısını belirtirken, t indisi ise 2012, 2013,...., 2016 şeklinde yılları belirtmektedir.

### 4. Bulgular

Çalışmada öncelikle verilerin panel veri analizine uygun olup olmadığını belirlemek amacıyla F-testi ve Breusch Pagan (LM) testi yapılmıştır. F-testi havuzlanmış modelin geçerliliğini test etmek amacıyla kullanılmaktadır. F-testi sonucunda verilerin havuzlanmış en küçük kareler modeline mi yoksa sabit etkiler modeline mi uygun olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Breusch Pagan (LM) testi ise, verileri havuzlanmış en küçük kareler modelinin uygun olup olmadığını rassal etkiler modeline karşı analiz etmektedir. Her iki durumda da test edilen hipotezler aşağıdaki gibidir.

$H_0$ : Veriler havuzlanmış regresyon modeline uygundur.

$H_1$ : Veriler panel regresyon modeline uygundur.

Buna göre sonuçlar aşağıdaki gibidir.

**Tablo 2:** Modellerin Breusch Pagan (LM) Testi Sonuçları

Modeller	Gözlem Sayısı	Serbestlik Derecesi	F Testi (P)	Breusch Pagan (LM) Testi
Model 1	50	(4, 36)	0.5046	0.2871
Model 2	50	(4, 36)	0.3936	0.2866
Model 3	50	(4, 36)	0.5631	0.3202
Model 4	50	(4, 36)	0.7949	1.0000

F-testi sonuçlarına göre  $P > 0.05$  olduğu için havuzlanmış regresyon modeli kullanılması gerekmektedir. Breusch Pagan (LM) Testi sonuçlarına göre de  $P > 0.05$  olduğu için havuzlanmış regresyon modeli kullanılması gerekmektedir.

Havuzlanmış modelin kullanımının daha uygun olacağını tespitinden sonra kurulan regresyon modellerinin sonuçları aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

**Tablo 3:** Regresyon Modellerinin Sonuçları

<b>Bağımsız Değişkenler</b>	<b>Model 1 (Prob. F:0.0056)</b>	<b>Model 2 (Prob. F:0.0063)</b>	<b>Model 3 (Prob. F:0.0065)</b>	<b>Model 4 (Prob. F:0.0040)</b>
Nds	0.00003(0.413)			
Ats		0.00025(0.514)		
Sds			0.00003(0.554)	
Bos				-0.0003(0.239)
Co	-0.0012(0.756)	-0.0017(0.698)	-0.0006(0.866)	-0.0005(0.882)
Ko	-0.1512(0.008)*	-0.1503(0.013)*	-0.1588(0.005)*	-0.1538(0.004)*
Pp	-0.0644(0.473)	-0.0601(0.515)	-0.0680(0.450)	-0.0861(0.329)
Sabit terim	0.1137(0.008)*	0.1095(0.026)*	0.1178(0.007)*	0.1419(0.001)*

Modellerin anlamlılık derecelerine bakıldığında Prob. F değerlerine göre modeller anlamlıdır. Modellerin tümünde de aktif karlılığı üzerinde etkili olan tek değişken  $P < 0.05$  olduğu için kaldıraç oranıdır. Buna göre tüm modellerde kaldıraç oranında meydana gelecek %1'lik bir artış firmaların aktif karlılığı üzerinde ortalama %15 negatif yönde etkili olacaktır. Bu sonuç beklenen durumla aynı yönde çıktığından literatürle benzerlik göstermektedir. Diğer değişkenlerin firma aktif karlılığı üzerinde olan etkileri istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur.

### Sonuç

Bu çalışmanın amacı, hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören perakende ticaret işletmelerinin 2012-2016 dönemindeki işletme sermayesi yönetimi ve karlılık arasındaki ilişkiyi analiz etmektir. Çalışmada; işletme sermayesi yönetimi nakit dönüş süresi ile işletme karlılığı ise aktif karlılığı ile ölçülmüştür.

Modellerin tümünde de aktif karlılığı üzerinde etkili olan tek değişken kaldıraç oranıdır. ( $P < 0.05$ ). Analiz öncesinde beklendiği gibi karlılık üzerinde negatif etkisi bulunmaktadır. Diğer değişkenlerin firma aktif karlılığı üzerinde olan etkileri istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Bu çalışmada literatürde çoğunlukla tespit edildiği gibi karlılık ile çalışma sermayesi arasında ters yönlü ve güçlü bir ilişki belirlenememiştir.

Sonuçlara göre istatistiki olarak anlamlı tek değişken olan kaldıraç oranında meydana gelecek %1'lik bir artış firmaların aktif karlılığı üzerinde ortalama %15 negatif yönde etkili olacaktır. Buna göre işletmelerin gelir-gider ve ödeme dengesini iyi ayarlamaları ve ödeyebileceğinden fazla borçlanmamaları dikkat edilmesi gereken hususlardandır.

Analiz sonuçlarına göre istatistiki olarak anlamsız olmasına rağmen teori ile örtüşmesine de pazar payının karlılık üzerinde negatif etkisi olduğu görülmektedir. Kâr etmeden, sadece ciroyu büyütme çalışarak zararına satış yapmak perakende sektöründe gözlemlenmektedir. Bu da sadece satış yapma amacının hatalı olduğunun bir göstergesi olarak düşünülebilir.

Örnekleme dönemi daha geniş tutularak ve bağımsız değişkenlere eklemeler yapılarak çalışma tekrarlanabilir.

### Kaynakça

- Akbulut, R. (2011). İMKB'de İmalat Sektöründeki İşletmelerde İşletme Sermayesi Yönetiminin Karlılık Üzerindeki Etkisini Ölçmeye Yönelik Bir Araştırma, *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 40(2), 195-206.
- Akgüç, Ö. (2011). Finansal Yönetim, İstanbul: Avcıol Yayınevi.
- Deloof M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?, *Journal of Business Finance and Accounting*, 30, 573-588.
- Dursun A., Ayriçay Y. (2012). Çalışma Sermayesi-Karlılık İlişkisinin İMKB Örneğinde 1996-2005 Dönemi Analizi, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 26( 3-4), 199-214.

- Garcia-Teruel P.J., Martinez-Solano P.M. (2007). Effects of Working Capital Management on SME Profitability, *International Journal of Managerial Finance*, 3,164-177.
- Gill, A., Biger N., Mathur N.(2010). The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: Evidence From The United States, *Business and Economics Journal*, 10,1-9.
- Güdelci E. N.(2016). İşletme Düzeyinde Çalışma Sermayesi ve Karlılık İlişkisi – BİST’de Faaliyet Gösteren GÜBRE İşletmeleri Üzerine Bir Çalışma, *Batman Üniversitesi Yaşam Bilimleri Dergisi*, 6 (2-1), 183-192.
- Güriş, S. (2015). Stata ile Panel Veri Modelleri, İstanbul, Der Yayınları.
- Kendirli S., Çankaya M. (2016). BİST Turizm Endeksindeki Şirketlerde İşletme Sermayesi Yönetiminin Karlılık Üzerindeki Etkisini Ölçmeye Yönelik Bir Araştırma, *International Review of Economics and Management*, 4(2),46-68.
- Keskin R., Gökalp F. (2016). Çalışma Sermaye Yönetiminin Firma Karlılığı Üzerine Etkisi: Panel Veri Analizi, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 17 (1), 15-25.
- Külter, B., Demirgüneş, K. (2007). Perakendeci Firmalarda Karlılığı Etkileyen Değişkenler Hisse Senetleri İMKB’de İşlem Gören Perakendeci Firmalar Üzerinde Ampirik Bir Çalışma, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16 (1),445-460.
- Lazaridis I., Tryfonidis D. (2006). Relationship Between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange, *Journal of Financial Management and Analysis*, 19, 26-25.
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2016). Panel Veri Ekonometrisi, İstanbul, Beta Yayınları.