

AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

*JEL KOD: G30-32 *** ID:223 K:204*

http://www.akademikbakis.org

İŞLETME (ÇALIŞMA) SERMAYESİ YÖNETİMİNİN FİRMA PERFORMANSI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BİST GIDA, İÇECEK ENDEKSİ UYGULAMASI¹

Selçuk KENDİRLİ¹, Fatih KONAK²

*¹⁻²Hittit Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü,
Muhasebe Finansman A.B.D.*

Özet: İşletme sermayesi yönetimi ile firma performansı arasındaki ilişki, uzun yıllardır tartışılmakta ve dikkatle incelenmektedir. Firmaların daha etkin yönetilmesi hususunda çalışma sermayesinin önemi gözden kaçırılmamalıdır. Bu perspektifte çalışmanın amacını, BIST Gıda, İçecek Endeksi'nde yer alan 18 şirketin performansları ile işletme sermayesi yönetimi arasındaki ilişkinin ortaya çıkarılması oluşturmaktadır. BİST Gıda, İçecek Endeksinde faaliyet gösteren firmaların performanslarını ölçümlemek için son beş dönemlik finansal göstergeler, Tabin's q, ROA ve ROE performans ölçütü şeklinde bağımlı değişken olarak çalışmaya dâhil edilirken, bu değerlere etki etmesi muhtemel ADH, SDH, BDH ve NDH bağımsız değişkenleri çalışmanın amacı doğrultusunda irdelenmiş ve etki düzeyleri regresyon analizi yapılarak tespit edilmiştir. NDH ve ADH ile ROA ve ROE arasında negatif yönlü %10 düzeyinde anlamlı bir ilişki bulunmuşken, Tobin's q açısından negatif ilişki istatistiksel açıdan anlamlı olmadığı görülmüştür.

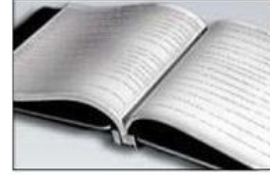
Anahtar Kelimeler: BİST Gıda, İçecek, İşletme Sermayesi, Firma Performansı

IMPACT OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT ON FIRM PERFORMANCE: EMPIRICAL EVIDENCE FROM THE BIST FOOD AND BEVERAGE INDEX

Abstract: The relationship between working capital management and firm performance has been discussed and carefully studied for many years. In this perspective, the prime aim of this study is to reveal the relationship between working capital management and the performances of the 18 companies that listed BIST Food and Beverage Index. So as to accomplish this purpose, Tobin's q, ROA and ROE performance values as the dependent variables, while ADH, SDH, BDH and NDH values as the independent variables are selected. The impact levels were determined by regression analysis by employing five years financial indicators. Although statistically significant negative relationship figured out between NDH, ADH and ROA, ROE at 10% level, this relationship was not statistically significant for Tobin's q cases.

Key Words: BIST Food, Beverage Index, Working Capital, Firm Performance

¹ Bu çalışma 17. Ulusal Finans Sempozyumu'nda sunulan bildirinin düzenlenmiş halidir.



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

*JEL KOD: G30-32 *** ID:223 K:204*

<http://www.akademikbakis.org>

1. GİRİŞ

Günümüzde artan rekabet koşulları ve küreselleşme, şirketlerin yönetim tarzlarında radikal değişimleri zorunlu kılmıştır. Bu bağlamda değer maksimizasyonu çerçevesinde en önemli amaçlarından biri kar elde etmek olan işletmelerin, sanayinin gelişimi ile rekabete ayak uydurabilmek, yeni kaynak sağlamak ve büyümek için yeni hissedar ve yeni pay sahiplerine ihtiyaç duymuştur (Memduhoğlu ve Yılmaz, 2010:15). İşletmelerin bu amaca ulaşabilmedeki temel yardımcılarında birisi ise işletmelerin çalışma sermayeleri bir başka isimle işletme sermayeleridir İşletme sermayesi, bir işletmenin belirli bir dönem içerisinde faaliyetlerini yürütebilmesi için ihtiyaç duyacağı varlık ve kaynak kalemlerinin tamamını oluşturmaktadır. Bu kalemlerin doğru, yerinde ve akılcı kullanılması işletmelerin performanslarını elbette ki olumlu yönde etkileyecektir. Bu çalışmada işletmelerin çalışma sermayesi (işletme sermayesi) ile performansları arasındaki ilişki ölçülmeye çalışılacaktır. Çalışma bağlamında BIST Gıda, İçecek Endeksi'nde yer alan 18 şirketin mali tablolarından faydalanılacaktır.

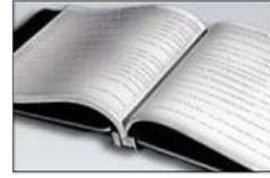
2. İŞLETME SERMAYESİ

İşletmeler mal ve hizmet üretimde bulunmak için fonlarını çeşitli varlıklara yatırır. Üretim için gerekli faktörlerden bir kısmı yatırım aşamasında kullanılır ve kesin üretim dönemine başlayıncaya kadar olan döneme yatırım dönemi, üretime geçtikten sonra üretim faaliyetlerinin devam ettiği döneme işletme dönemi denilmektedir.

Yatırım döneminde firmanın planladığı mal ve hizmetlerin üretimini sağlayacak tesislerin kurulması söz konusudur. İşletme sermayesi ürünlerin üretime başlamasından gelir sağlayıncaya kadar geçen süre boyunca üretim faktörüne bağlanan fonlardan oluşmaktadır. Yani, işletme gelirleri elde edilinceye kadar yapılacak harcamaların karşılanması için kullanılır.

Üretim araçlarının düzenlenmesinden sonra üretimin gerçekleştirilmesi, satışların yapılması, bedellerin tahsil edilmesi gerekir. Ayrıca kullanılan kaynakların anapara ve faiz yükümlülüklerinin yerine getirilmesi amacıyla da çeşitli likit fonlar hazır edilir. İşletme faaliyetlerinin sürdürülmesi amacıyla kullanılan ve kısa sürede paraya dönüşme özelliğine sahip varlıklara çalışma (işletme) sermayesi adı verilir.

Finans literatüründe geniş çaplı olarak ele alınan araştırma konularının en önde gelenleri yatırımın kararlarının analizi ve bu kararların verilemesinde dikkate alınması gereken yönetim kararlarıdır. İşletme sermayesi, dönen varlıklardan firmanın kısa vadeli yabancı kaynaklarının çıkarılması ile ortaya çıkan miktarı göstermektedir. Bilanço dengeleri açısından bakıldığında, net işletme sermayesi, finansmanın uzun vadeli yabancı kaynaklar ve öz kaynaklar tarafından sağlandığı firmaların uzun vadeli bir varlığı olarak değerlendirilmektedir (Ercan ve Ban, 2005, sf.22). Bu çerçevede, işletme sermayesi yönetimi finansal bakış açısında önemli bir yere sahiptir. İşletmelerin finansal yönetim kararları genellikle sermaye yapısı, sermaye bütçelemesi, kar payı dağıtım tercihleri ve benzeri konular üzerine



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

*ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN*

*JEL KOD: G30-32 *** ID:223 K:204*

<http://www.akademikbakis.org>

odaklanmıştır. Şirketlerin uzun vadeli finansal karar alma mekanizmaları içerisinde işletme sermayesi de önemli bir bileşen olarak kendinin göstermektedir (Garcia, 2011). Uzun vadede işletmelerin hem yeni yatırımlarını hem de var olan faaliyetlerinin sürdürülebilir olmasını sağlamak işletme sermayesi yönetiminin sağlıklı bir şekilde yerine getirilebilmesine bağlıdır. Bu nedenle, gerçekleştirilen bir çok araştırma firmaya pozitif değer katabilecek optimal işletme sermayesi yönetim biçiminin tespiti üzerine odaklanmıştır. Firma içindeki arzulan optimal işletme sermayesi düzeyi, karlılık ve likidite arasındaki dengenin sağlanması ile var olabilecektir (Akbulut, 2011).

Satışların artırılması ve karlılık düzeyinin yükseltilmesi halen firmaların temel hedeflerini oluşturmakta ve bu tür amaçların gerçekleştirilmiş olması firmaları piyasa değerlerini arttırıcı pozitif etki sağlamaktadır. İşletme sermayesi yönetimi perspektifinde değerlendirildiğinde, firmanın likiditesi ve karlılığına doğrudan etki yapan işletme sermayesi yönetimi işletme finansmanı açısından çok önemli bir bileşendir (Deloof, 2003). Bu nedenle, etkin bir işletme sermaye yönetimi modern finansın temel amacı olan hissedar değerini maksimum etmeye katkı sağlayacağına iddia edilmesi doğaldır. Daha açık bir ifadeyle, etkin işletme sermayesi yönetimi ile şirketler bir taraftan dönen varlıkları ile kısa vadeli yabancı kaynaklarını kısa vadeli ödemelerini karşılayarak finansal sıkıntının yaşanmasını engelleyecek şekilde planlayıp kontrol edebilirken, diğer taraftan bu varlıklara daha gereğinden fazla

yatırım yapılmasını da önlemektedir (Eljelly, 2004).

2.1. İşletme Sermayesinin Anlamı

İşletmenin firma değerini maksimizasyon çerçevesinde kısa vadeli amaçlarını yerine getirmek için dönen varlıklarına yapmış olduğu yatırımlar, işletmenin çalışma sermayesini (işletme sermayesi) oluşturmaktadır. Bun kalemlerin başlıcaları ise şunlardır;

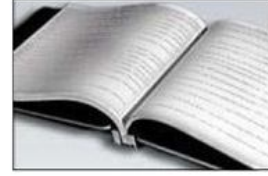
- Nakit (Kasa ve bankadaki paralar)
- Serbest Menkul Kıymetler: Her an pazarlanabilir menkul kıymetler (hisse senetleri, tahviller vb.)
- Kısa vadeli alacaklar (Alacak senetleri, müşteriler)
- Stoklar
- Peşin ödenmiş giderler

Netice olarak ifade etmek gerekirse sabit yatırımların meydana getirdiği tesislerin hammadde, enerji, insan gücü vb. harcamalarla üretime geçmesi ve ürettiği mamulün satılarak tekrar işletme gücü olarak işletmeye dönüşüne kadar geçen süre içindeki harcamalar işletme sermayesini oluşturmaktadır.

2.2. İşletme Sermayesi Tutarının Önemi

İşletmelerin dönemsel faaliyetlerini aksatmadan yürütebilmeleri için işletme sermayesi tutarının doğru ve tam olarak hesaplanması ve bu şekilde dikkate alınması, işletmenin başarısı ve değer maksimizasyonu açısından son derece önemlidir. Bu hususlar sıralanacak olursa;

- i. İşletmenin öngörülen kapasite ile çalışabilmesi,
- ii. Üretime sorunsuz devam edebilmesi,
- iii. İş hacminin genişletilebilmesi,



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

*JEL KOD: G30-32 *** ID:223 K:204*

<http://www.akademikbakis.org>

- iv. Yükümlülüklerinin zamanında ve eksiksiz yerine getirilebilmesi,
- v. İşletmenin kredi reytinginin artırılması,
- vi. Olağanüstü dönemlerde işletmenin faaliyetlerinin aksamaması,
- vii. Faaliyetlerin karlı ve verimli bir biçimde yürütülmesi, açısından işletme sermayesinin işletmeler açısından önemi tartışılmazdır.

2.3. İşletme Sermayesi Yönetiminin İşletme Açısından Önemi

İşletme sermayesi yönetimi hangi varlığa ne tutarda yatırım yapılmasını planlarken, bunların hangi kaynaklardan finanse edilmesi gerektiğini de öngörmelidir. Bu yatırımlar yapılırken ve finansman kaynakları planlanırken, işletmenin faaliyet gösterdiği sektör ve faaliyet alanı, üretim yöntemi ve süresi, bu üretim için öngörülen kapasite, hammadde alım şartları ve üretilen ürünlerin satış şartları mutlaka dikkate alınmalıdır. Faaliyet gösterilen sektör şartları, sermaye pazarlarının gelişmişlik düzeyi ve işletmenin bu pazarlardan faydalanabilme koşulları işletme sermayesi belirlenmesi ve yönetiminde yine önemli hususlardandır.

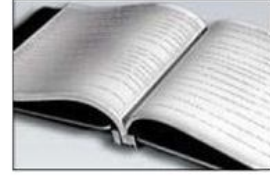
İşletme sermayesi büyüklüğü her işletme açısından farklı olsa da oransal açıdan benzerlik gösterirler. Dolayısı ile işletmeler açısından benzer öneme sahiptirler. İşletme sermayesi yönetimini önemli kılan nedenler sıralanacak olursa (Aksoy ve Yalçın:2008);

- 1- İşletmelerin çalışma sermayesi yönetimine ayırdıkları süre açısından.
- 2- Dönen değerlere yapılan yatırım tutarı. Tutar olarak işletme sermayesine yapılan yatırım

farklı olsa bile, oransal açıdan benzerlik göstermektedirler ve işletme bilançosunun önemli bir kısmını işgal etmektedirler.

- 3- İş hacminin değişmesi ile dönen varlıklara yapılan yatırım tutarının değişmesi arasındaki ilişki. İş hacminin artmasıyla dönen varlıkların artırılması da zorunlu hale gelir. Fakat bu ilişki doğrusal olmayabilir. Finans yönetimi etkin biçimde yürütülürse; dönen değer artış hızı, iş hacminin gelişme hızından daha düşük tutulabilir.

- 4- Çalışma sermayesi tutarı ile işletmenin karlılığı ve risk arasındaki ilişki. İşletme, döner varlıklara yapılacak yatırım tutarını tespit ederken karlılık ve risk faktörlerini dikkate alarak, bu ikisi arasında uygun bir denge sağlamalıdır. Likiditenin fazla olması yükümlülükleri yerine getirememeye riskini azaltır. Buna mukabil atıl fonların daha karlı alanlarda kullanılmasını önleyerek işletmenin karlılığının düşmesine sebep olur. Likiditenin azaltılması yoluyla atıl fon kalması önlenerek karlılık arttırılmaya çalışıldığında ise, yükümlülüklerin yerine getirilememesi riski de artacaktır. Dolayısıyla işletme, risk ve karlılık arasında uygun bir denge kuracak tutarda çalışma sermayesi bulundurmaya çalışmak durumundadır.



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

*JEL KOD: G30-32 *** ID:223 K:204*

<http://www.akademikbakis.org>

- 5- Çalışma sermayesi yönetiminin küçük işletmeler açısından önemi. Çalışma sermayesi yönetimi özellikle küçük işletmeler açısından daha da büyük önem taşır.

3. LİTERATÜR TARAMASI

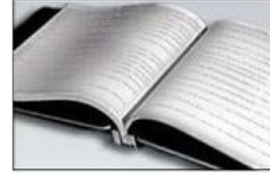
İşletme sermayesi ile firma karlılığı arasındaki ilişkinin ortaya çıkarılması için günümüze kadar birçok araştırma gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmaların bazılarında, etkin işletme sermayesi yönetiminin firma performansı üzerine direk etkide bulunduğu iddia edilirken, diğerleri ise bu etkinin sınırlı yada var olmadığını iddia etmişlerdir. Yine aynı şekilde, bazı çalışmalarda etki küçük ve büyük işletmeler arasında farklılaşmaktadır. Finans literatüründe geniş bir yer tutan bu ilişkiyi araştırdığı çalışmalardan bazıları;

Shin ve Soenen (1998) 1975-1994 yılları arasını dikkate alarak 58,985 Amerikan şirketi üzerine yapmış oldukları çalışma sonucunda, etkin işletme sermayesi yönetimi (nakit döngüsü bileşenleri göz önüne alındığında) ile firma karlılığı (ya da performansı) arasında güçlü bir negatif ilişki bulmuşlardır. Aynı şekilde, Deloof (2003) 1009 Belçika şirketini ve 1992-1996 periyodunu dikkate alarak yapmış olduğu araştırma sonucunda, faaliyet karlılığı ile alacak devir hızı, stok devir hızı gibi oranları arasında güçlü bir negatif ilişkiyi ortaya koymuştur. Bu veriler ışığında, firmaların yönetim kademesinde bulunanların bu oranları düşürmesi halinde faaliyet karlılığını arttırabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, Lazaridis ve Tryfonidis (2006) işletme sermayesi

yönetimi ile firma karlılığı arasındaki ilişkinin varlığını Atina Borsası'na kote olmuş 131 şirket için 2001-2004 yılları arasında regresyon modellemesi kullanarak test etmiştir. Elde ettikleri bulgulara göre, işletmelerin faaliyet karlılıkları ile nakit döngüleri arasında istatistiksel olarak önemli bir ilişki bulmuşlardır.

Ganesan (2007) Amerika tabanlı iletişim sektöründe faaliyet gösteren 349 şirket üzerine yaptığı araştırma sonucunda nakit döngüsü ile firma performansı arasında istatistiki anlamada önemli olmaya negatif bir ilişkiyi tespit etmiştir. Dong 2010 yılında işletme sermayesi yönetiminin firma karlılığı ve likiditesine etkilerini 2006-2008 yılları arasındaki veriler ile Vietnam bazlı şirketler üzerine araştırdığı çalışma sonucunda, nakit döngüsü ile firma karlılığı arasında güçlü bir negatif ilişki bulmuştur. Sonuç olarak, karlılıkta ki azalışın altında ki temel nedenlerden birisinin nakit döngüsündeki sürenin uzaması olarak gösterilmiştir. Benzer biçimde, Neab ve Norazi (2010) Malezya orijinli şirketlerin verilerini dikkate alarak yaptıkları çalışma sonucunda, işletme sermayesi yönetimi değişkenleri (likidite ve devir hızı oranları) ile firma performansı arasında negatif bir ilişki bulmuşlardır.

Terual ve Martinez (2007) İspanya'da faaliyet gösteren küçük ve orta ölçekli şirketler üzerine 1996-2002 yılları verileriyle yaptıkları çalışma sonucunda nakit döngüsünün işletme performansı üzerine etkisinin var olmadığını görmüşlerdir. Gill vd. 2010 yılında Amerika bazlı 88 şirket üzerinde işletme sermayesi yönetimi ve firma performansı



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: G30-32 *** ID:223 K:204

<http://www.akademikbakis.org>

arasındaki ilişkiyi incelediklerinde anlamlı bir bağlantı bulmuşlardır.

Akbulut (2011) İMKB İmalat Sektörü'nde 2000-2008 yıllarında yaptığı regresyon analizleri sonucunda, işletme sermayesi yönetimi ile firma karlılığı arasında negatif bir ilişki olduğunu saptamıştır. Ayrıca çalışmada, tek yönlü varyans ile imalat sektörleri arasında nakit döngüsünün farklılaştığı görülmüştür. Öz ve Güngör (2006) işletme sermayesi yönetiminin firmaların kârlılığı üzerine etkisini tespit etmek amacıyla İMKB'de işlem gören imalat sektörüne ait 68 firmanın 1992–2005 dönemine ait verilerinden hareketle, firmaların alacak devir hızı, borç devir hızı, stok devir hızı ve net ticaret süresi ile izlenen çalışma sermaye yönetiminin firma kârlılığına etkisini incelemişlerdir. Sonuç olarak, işletme sermayesi yönetiminin firma kârlılığıyla negatif ilişkili olduğunu, satışlardaki büyüme ve mali duran varlıkların kârlılığa pozitif ve anlamlı etkisinin olduğunu göstermişlerdir. Ayrıca Yücel ve Kurt (2002) İMKB'de işlem gören 167 işletmenin 1995–2000 yılları arasındaki verilerini kullandıkları çalışma sonucunda, nakit dönüş süresinin likidite oranları ile pozitif, aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı ile negatif ilişkisini tespit etmişlerdir.

4. VERİ SETİ VE YÖNTEM

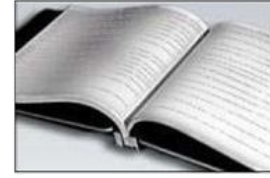
4.1.Örneklem

Çalışmamızda işletme sermayesi yönetimi ve firma performansı arasındaki ilişkiyi farklı değişkenler düzeyinde araştırmak amacıyla 2008- 2012 dönemlerine ait 5 yıllık şirket muhasebe ve piyasa verileri kullanılmıştır. Araştırmamızda, her geçen yıl piyasa değeri yükselen ve karlılıkları

artan firmalardan bir kısmının yer aldığı İMKB Gıda ve İçecek Endeksinde yer alan 18 şirket yer almıştır. Güncel olarak 23 şirketin hali hazırda işlem gördüğü İMKB Gıda ve İçecek Endeksi'nden 5 şirketin veri setimize dâhil edilmemesinin sebebi ilgili dönem aralığında bu şirketlerin verilerinin süreklilik göstermemesidir. Analiz kapsamında olan şirketlere ait veriler (<http://www.imkb.gov.tr>) ve (<http://www.kap.gov.tr>) adreslerinden, ayrıca bazı bilgiler şirketlere ait web sayfalarından veya bilanço dip notlarından elde edilmiştir.

4.2.Bağımlı- Bağımsız- Kontrol Değişkenleri ve Model

Temel amacı işletme sermayesi yönetimi ve firma performansı arasındaki ilişkiyi ortaya çıkarmak olan bu çalışmamızda bağımlı değişken olarak kullandığımız performans ölçütleri; Tobins' q, aktiflerin karlılığı (ROA) ve öz sermayenin karlılığı (ROE) olarak ele alınmıştır. Analizimizde kullandığımız bağımsız değişkenler, diğer çalışmalarda da olduğu gibi işletme sermayesi yönetimi değişkenleri ve kontrol değişkenleri olarak iki ana grupta oluşturulmuştur: İşletme sermayesi değişkenlerimiz: Alacak Devir Hızı (ADH), Stok Devir Hızı (SDH), Kısa Vadeli Borç Devir Hızı (BDH) ve Nakit Dönüşüm Süresi analize dâhil edilmiştir. İlaveten, kurulan modelin istenen verileri açıklama gücünü ve güvenilirlik düzeyini artırmak için genel olarak kullanılan, satışların büyüklüğü, kaldıraç oranı ve cari oran kontrol değişkenleri olarak seçilmiştir (Aygün, 2012). Tablo 1'de araştırmamızda kullanılan bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkenlerinin model içinde kullanım



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: G30-32 *** ID:223 K:204

<http://www.akademikbakis.org>

şekilleri ve hesaplama yöntemleri detaylı bir şekilde yer almaktadır.

Tablo-1 : Bağımlı, Bağımsız ve Kontrol Değişkenler

Bağımlı Değişkenler (Tobins's q, ROA, ROE)		
Tabins'q	(Topl. Pasif - Öz Kaynaklar + Piyasa Değeri) / Topl. Aktif	Tobins'q
Aktifin Karlılığı	Dönem Net karı / Topl. Aktif	ROA
Öz Kaynakların karlılığı	Dönem Net Karı / Öz Kaynaklar	ROE
Bağımsız Değişkenler (ADH, SDH, BDH, NDH)		
Alacak Devir Hızı	Ticari Alacaklar / Satışlar * 365	ADH
Stok Devir Hızı	Stoklar / Satılan Malın Maliyeti * 365	SDH
Kısa Vadeli Borç Devir Hızı	Kısa Vadeli Borçlar / Satılan Malın Maliyeti * 365	BDH
Nakit Dönüşüm Süresi	ADH + SDH + BDH	NDH
Kontrol Değişkenleri (Ln(S), K)		
Cari Oran	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Borçlar	CO
Satışların Büyüklüğü	Net Satışların Doğal Logaritması	S
Kaldıraç Oranı	Toplam Borç / Toplam Varlık	K

4.3.Model

Analizimizde, işletme sermayesi ve firma performansı arasındaki ilişkiyi belirlemiş olduğumuz değişkenlerin açıklama düzeylerini tespit etmek amacıyla hem zaman serisi hem de yatay kesit veri setini bir araya getirme imkânı sağlayan panel regresyon tekniği uygulanmıştır. Bu doğrultuda oluşturulan bağımlı ve bağımsız değişkenlerle oluşturulan regresyon setlerimiz aşağıda gösterilmektedir. Ancak not olarak eklemek gerekirse, testin açıklama düzeyini artırmak için işletme sermayesi yönetimi değişkenleri her seferinde birer birer regresyona dâhil edilmiş ve etki düzeylerine bakılmıştır (Örneğin: ROA bağımlı değişkeni ile önce sadece ADH, ve kontrol değişkenleri. Sonra, ROA bağımlı değişkeni ile sadece SDH ve kontrol

değişkenleri şeklinde her bağımlı değişken ve mülkiyet yapısı için tekrar ederek).

$$ROA_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 ADH_{it} + \beta_2 SDH_{it} + \beta_3 BDH_{it} + \beta_4 NDH_{it} + \beta_5 S_{it} + \beta_6 K_{it} + \beta_6 CO_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

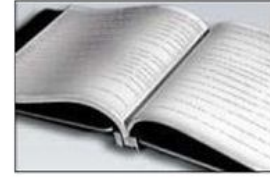
$$ROE_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 ADH_{it} + \beta_2 SDH_{it} + \beta_3 BDH_{it} + \beta_4 NDH_{it} + \beta_5 S_{it} + \beta_6 K_{it} + \beta_6 CO_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

$$Tobins'q_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 ADH_{it} + \beta_2 SDH_{it} + \beta_3 BDH_{it} + \beta_4 NDH_{it} + \beta_5 S_{it} + \beta_6 K_{it} + \beta_6 CO_{it} + \epsilon_{it} \quad (3)$$

Eşitlikte görülen Tobins'q, ROA ve ROE performans ölçütleri yani bağımlı değişkenleri; ADH, SDH, BDH ve NDH bağımsız değişkenleri göstermektedir. Ayrıca, S, K ve CO kontrol değişkenlerini temsil etmektedir. İlaveten modelde gösterilen 'i' işletmeyi, 't' dönemi ve 'N' toplam işletme sayısını göstermektedir.

5. BULGULAR VE ANALİZ

Bir önceki bölümde bahsedildiği üzere, işletme sermayesi yönetimi ve firma



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: G30-32 *** ID:223 K:204

<http://www.akademikbakis.org>

performansı arasındaki ilişkinin tespiti için oluşturulan panel regresyon modelleri her bir işletme sermayesi değişkeni (ADH, SDH, BDH ve NDH) ve her bir bağımlı değişken yani performans ölçütü (Tobins'q, ROA ve ROE) için ayrı ayrı

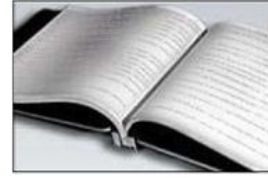
yapılmıştır. Çalışmamızda regresyon sonuçlarına ilaveten kullanılan değişkenlere ait betimleyici istatistik verilerine ve değişkenler arasındaki korelasyon ilişkisine de yer verilmiştir.

Tablo 2: Kullanılan Değişkenlere Ait Betimleyici İstatistik Sonuçları

<u>Değişkenler</u>	<u>N</u>	<u>Min.</u>	<u>Max.</u>	<u>Ortalama</u>	<u>Std. Sapma</u>
<i>CO</i>	90	,294	36,438	6,236	6,473
<i>K</i>	90	,065	1,292	,535	,263
<i>S</i>	90	10,877	19,752	16,131	2,042
<i>ADH</i>	90	-16340,2	17179,2	662,7	3222,8
<i>SDH</i>	90	15,257	124,496	205,819	227,284
<i>BDH</i>	90	5,033	931,857	179,607	173,575
<i>NDH</i>	90	-162,7	178,6	1048,1	325,5
<i>ROA</i>	90	-,533	,228	-,007	,108
<i>ROE</i>	90	-4,775	,777	-,150	,692
<i>Tobins'q</i>	90	-,087	354,532	21,328	55,641

Tablo 2'de çalışmamızda kullanılan bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkenlerine ait betimleyici istatistik sonuçları yer almaktadır. BİST Gıda, İçecek Endeksi'nde yer alan 18 firmanın 2008- 2012 dönemlerine ait verilerin dikkate alındığı bu araştırmada toplam 90 gözlemden faydalanılmıştır. Betimleyici istatistik verileri incelendiğinde, Endekste bulunan firmaların varlıklarından elde edilen ortalama karlılıkların yaklaşık 0,22 düzeyinde olduğu görülürken, öz sermaye karlılığı açısından bu oranın 0,77 seviyesinde olduğu tespit edilmiştir. İşletme sermayesi yönetimi değişkenleri

açısından, ADH'nin yaklaşık 68 gün, SDH'nin 205 gün ve BDH'nin ise 180 gün şeklinde ortalama devir hızına sahip olduğu gözlemlenmiştir. Bir diğer işletme sermayesi göstergesi olan Nakit Dönüşüm Süresi ise ortalama 104 gün olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, çalışma kapsamında değerlendirilen şirketlerin sermaye yapıları içerisinde yabancı kaynağa %53'den fazla yer verdikleri dikkat çekmektedir. İlaveten, bu şirketlerin likidite yapılarını gösteren Cari Oranın 6'nın üzerinde olması, firmaların likidite açısından konularının iyi olduğuna işaret etmektedir.



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: G30-32 *** ID:223 K:204

<http://www.akademikbakis.org>

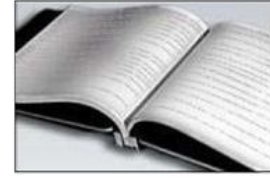
Tablo 3: Kullanılan Değişkenlere Ait Korelasyon Tablosu

Değişkenler		CO	K	S	ADH	SDH	BDH	NDH	ROA	ROE	Tobs'g
CO	Corr.	1,0	-0,1	-0,2	0,2	-0,1	-0,4	0,2	0,1	0,1	0,1
	Sig.		0,4	0,03**	0,069*	0,6	0,000***	0,1	0,3	0,6	0,2
	N	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
K	Corr.	-0,1	1,0	0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,1
	Sig.	0,4		0,5	0,5	0,3	0,7	0,6	0,001***	0,000***	0,6
	N	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
S	Corr.	-0,2	0,1	1,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,3	0,2	-0,3
	Sig.	0,0	0,5		0,9	0,5	0,063*	1,0	0,000***	0,088*	0,002***
	N	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
ADH	Corr.	0,2	-0,1	0,0	1,0	0,0	0,0	1,0	-0,1	-0,1	-0,1
	Sig.	0,069*	0,5	0,9		0,8	0,8	0,000***	0,3	0,2	0,5
	N	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
SDH	Corr.	0,1	0,1	0,1	0,0	1,0	0,6	0,1	-0,1	0,0	-0,1
	Sig.	0,6	0,3	0,5	0,8		0,000***	0,2	0,2	0,9	0,2
	N	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
BDH	Corr.	-0,4	0,0	0,2	0,0	0,6	1,0	0,1	-0,1	0,0	-0,1
	Sig.	0,000***	0,7	0,063*	0,8	0,000***		0,3	0,6	1,0	0,2
	N	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
NDH	Corr.	0,2	-0,1	0,0	1,0	0,1	0,1	1,0	-0,1	-0,1	-0,1
	Sig.	0,1	0,6	1,0	0,000***	0,2	0,3		0,3	0,2	0,4
	N	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
ROA	Corr.	0,1	-0,3	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	1,0	0,5	0,0
	Sig.	0,3	0,001***	0,000***	0,3	0,2	0,6	0,3		0,000***	0,7
	N	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
ROE	Corr.	0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,5	1,0	0,0
	Sig.	0,6	0,000***	0,088*	0,2	0,9	1,0	0,2	0,000***		0,7
	N	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
Tobs'g	Corr.	0,1	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	1,0
	Sig.	0	1	0,002***	1	0	0	0	1	1	
	N	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90

Not: *** %1, ** %5 ve * %10 anlamlılık düzeylerini temsil etmektedir.

Tablo 3'de kullanılan değişkenlere ait korelasyon testi sonuçları gösterilmektedir.

Bu çıktılara göre, varlıkların karlılığı (ROA) ile öz sermayenin karlılığı (ROE)



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: G30-32 *** ID:223 K:204

<http://www.akademikbakis.org>

arasında %1 düzeyinde anlamlı pozitif ilişkinin olduğu görülmüştür. Ayrıca, ROA ile kontrol değişkenlerinde olan kaldıraç oranı arasında %1 düzeyinde anlamlı negatif, satışların büyüklüğü değişkeni ile pozitif ilişkinin varlığı görülmektedir.

İşletme sermayesi göstergeleri açısından ise, borç devir hızı ile stok devir hızı ve Alacak devir hızı ile Nakit dönüşüm süresi arasında %1 düzeyinde anlamlı pozitif ilişki söz konusudur.

Tablo 4: Regresyon Analiz Sonuçları

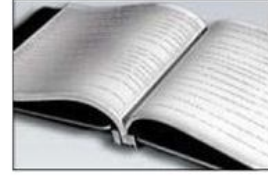
Panel A: Sadece ADH Bağımsız Değişkeni Dikkate Alınarak Oluşturulan Regresyon Sonuçları

	Model -1- Bağımlı Değişken: ROA			Model -2- Bağımlı Değişken: ROE			Model -3- Bağımlı Değişken: Tobin's q		
	Katsayı	T-stat	Sig.	Katsayı	T-stat	Sig.	Katsayı	T-stat	Sig.
Sabit	-,297	-3,500	,001	-,927	-1,602	,113	152,065	3,105	,003
ADH	,000	-1,716	0,089*	,000	-1,719	0,089*	-,002	-,838	,404
CO	,003	1,963	0,052*	,012	1,064	,290	,670	,727	,469
K	-,148	-3,910	0,000***	-,964	-3,738	0,000***	-8,301	-,380	,705
S	,022	4,412	0,000***	,077	2,281	0,025**	-8,027	-2,804	0,006***
R ²		,299			,197			,110	
Adj R ²		,266			,159			,069	
DubWat.		1,545			2,208			,826	
Göz S.		90			90			90	

Not: *** %1, ** %5 ve * %10 anlamlılık düzeylerini temsil etmektedir.

Firma performansı ile işletme sermayesi yönetimi arasındaki ilişkinin araştırılmasında daha öncede bahsedildiği üzere çoklu regresyon tekniğinden faydalanılmıştır. Tablo 4'de kurulan modellere ilişkin regresyon sonuçları yer almaktadır. Ayrıca, Tablo 4 Panel A'da performans ölçütleri (ROA, ROE ve Tobin's q) ile ADH arasındaki ilişki, Panel B'de performans ölçütleri ile SDH arasındaki ilişki, Panel C'de performans ölçütleri ile BDH arasındaki ilişki ve Panel D'de performans ölçütleri ile NDH arasındaki ilişki gösterilmektedir.

Panel A incelendiğinde, ADH ile ROA arasında negatif yönlü %10 düzeyinde anlamlı bir ilişkinin varlığı göze çarpmaktadır. ROE bağımlı değişkeni açısından bu negatif anlamlı ilişki varlığını sürdürürken, piyasa performans ölçütü olan Tobin's q kullanıldığında bu ilişki negatifliğini korumasına karşın istatistiksel açıdan anlamlı değildir. Elde edilen bu sonuç, firmaların alacak yönetimlerinde iyileştirme yapmaları halinde, bir başka ifadeyle alacak devir süresini düşürmeleri durumunda, firmaların karlılık düzeylerinin artırılacağı şeklinde yorumlanabilmektedir. Kontrol



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: G30-32 *** ID:223 K:204

<http://www.akademikbakis.org>

değişkenleri dikkate alındığında, ROA ve ROE ile CO ve S arasında pozitif anlamlı ilişki olmasına karşın, firmaların borç

düzeyleri ile performans arasında %1 seviyesinde anlamlı negatif ilişki söz konusudur.

Panel B: Sadece SDH Bağımsız Değişkeni Dikkate Alınarak Oluşturulan Regresyon Sonuçları

	Model -1- Bağımlı Değişken: ROA			Model -2- Bağımlı Değişken: ROE			Model -3- Bağımlı Değişken: Tobin's q		
	Katsayı	T-stat	Sig.	Katsayı	T-stat	Sig.	Katsayı	T-stat	Sig.
Sabit	-,291	-3,402	,001	-,920	-1,563	,122	154,739	3,170	,002
SDH	,000	-1,197	,235	,000	,228	,821	-,030	-1,175	,243
CO	,003	1,616	,110	,008	,748	,457	,490	,544	,588
K	-,139	-3,630	0,000***	-,946	-3,590	0,000***	-4,419	-,202	,840
S	,022	4,379	0,000***	,075	2,181	0,031**	-7,936	-2,781	0,006***
R²		,286			,170			,117	
Adj R²		,253			,131			,076	
DubWat.		1,590			2,086			,797	
Göz S.		90			90			90	

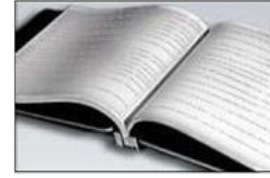
Not: *** %1, ** %5 ve * %10 anlamlılık düzeylerini temsil etmektedir.

Panel B incelendiğinde, SDH ile ROA ve Tobin's q arasında negatif, SDH ile ROE arasında ise pozitif yönlü bir ilişki vardır. Ancak bu ilişkilerin hiçbir istatistiksel olarak anlamlı bulunamamıştır. Genel anlamda ortaya çıkan negatif ilişki, firmaların stok dönüşüm hızlarını arttırmaları halinde karlılıklarının düşeceği şeklinde değerlendirilmekte, Gıda ve içecek sektöründe üretilen ürünlerin yaşam

ömrüleri açısından gerçekçi olarak yorumlanabilmektedir. Kontrol değişkenleri dikkate alındığında, ROA ve ROE ile S arasında pozitif anlamlı ilişki olmasına karşın, firmaların borç düzeyleri ile performans arasında %1 seviyesinde anlamlı negatif ilişki söz konusudur.

Panel C: Sadece BDH Bağımsız Değişkeni Dikkate Alınarak Oluşturulan Regresyon Sonuçları

	Model -1- Bağımlı Değişken: ROA			Model -2- Bağımlı Değişken: ROE			Model -3- Bağımlı Değişken: Tobin's q		
	Katsayı	T-stat	Sig.	Katsayı	T-stat	Sig.	Katsayı	T-stat	Sig.
Sabit	-,290	-3,374	,001	-,916	-1,553	,124	154,504	3,142	,002
BDH	,000	-,782	,436	,000	,023	,982	-,022	-,594	,554



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: G30-32 *** ID:223 K:204

<http://www.akademikbakis.org>

<u>CO</u>	,002	1,229	,222	,008	,694	,489	,304	,310	,757
<u>K</u>	-,144	-3,771	0,000***	-,939	-3,586	0,000***	-7,321	-,335	,738
<u>S</u>	,022	4,368	0,000***	,075	2,176	0,03**	-7,891	-2,733	0,007***
<u>R²</u>		,280			,169			,107	
<u>Adj R²</u>		,246			,130			,065	
<u>DubWat.</u>		1,564			2,094			,802	
<u>Göz S.</u>		90			90			90	

Not: *** %1, ** %5 ve * %10 anlamlılık düzeylerini temsil etmektedir.

Panel C incelendiğinde, BDH ile ROA ve Tobins'q arasında negatif, BDH ile ROE arasında ise pozitif yönlü bir ilişki vardır. Ancak bu ilişkilerin hiçbir istatistiksel olarak anlamlı bulunamamıştır. Genel anlamda ortaya çıkan negatif ilişki, firmaların karlılık düzeylerini artırma isteğiyle borç

ödeme döngülerini uzatmış olabilecekleri yönünde yorumlanmaktadır (Aygün, 2012). Kontrol değişkenleri açısından ise, elde edilen sonuçlar Panel B'de SDH için bulunanlar ile benzerlik göstermektedir.

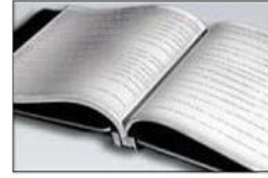
Panel D: Sadece NDH Bağımsız Değişkeni Dikkate Alınarak Oluşturulan Regresyon Sonuçları

	Model -1- Bağımlı Değişken: ROA			Model -2- Bağımlı Değişken: ROE			Model -3- Bağımlı Değişken: Tobin's q		
	Katsayı	T-stat	Sig.	Katsayı	T-stat	Sig.	Katsayı	T-stat	Sig.
<u>Sabit</u>	-,296	-3,498	,001	-,921	-1,590	,116	152,288	3,113	,003
<u>NDH</u>	,000	-1,819	0,07*	,000	-1,676	0,097*	-,002	-,939	,350
<u>CO</u>	,003	1,950	0,054*	,011	1,018	,311	,666	,727	,469
<u>K</u>	-,147	-3,910	0,000***	-,960	-3,720	0,000***	-8,248	-,379	,706
<u>S</u>	,022	4,439	0,000***	,078	2,292	0,024**	-7,994	-2,795	0,006***
<u>R²</u>		,302			,196			,112	
<u>Adj R²</u>		,269			,158			,070	
<u>DubWat.</u>		1,557			2,210			,826	
<u>Göz S.</u>		90			90			90	

Not: *** %1, ** %5 ve * %10 anlamlılık düzeylerini temsil etmektedir.

Panel D incelendiğinde, NDH ile ROA ve ROE arasında negatif yönlü %10 düzeyinde anlamlı bir ilişkinin varlığı göze çarparken, piyasa performans ölçütü olan Tobins'q kullanıldığında bu ilişki negatifliğini korumasına karşın istatistiksel

anlamını yitirmektedir. Elde edilen bu sonuçlar, kurulan diğer modeller ile daha önce yapılan çalışmalarla paralellik göstermektedir. En basit anlamda, Endekste bulunan firmaların nakit döngüsü sürelerini kısaltmaları halinde daha iyi



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: G30-32 *** ID:223 K:204

<http://www.akademikbakis.org>

performans sergileyebilecekleri ve karlılıklarını artıracıdır. Kontrol değişkenleri dikkate alındığında, ROA ve ROE ile S arasında pozitif anlamlı ilişki olmasına karşın, firmaların borç düzeyleri ile performans arasında %1 seviyesinde anlamlı negatif ilişki söz konusudur.

Ayrıca, analiz edilen tüm modeller, çoklu bağıntı ve otokorelasyonun varlığının tespit etmek amacıyla Durbin- Watson istatistiği ile test edilmiştir. Çalışmaya konu olan modellerde elde edilen en yüksek VIF değeri 2,210 iken, en düşük değer 0,757 olarak bulunmuştur. Bu sonuçlar doğrultusunda, kullanılan modellerde çoklu bağıntı ve otokorelasyon probleminden söz edilememektedir.

6. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

İşletme sermayesi yönetimi ile firma performansı arasındaki ilişki, uzun yıllardır tartışılmakta ve dikkatle incelenmektedir. Firmaların daha etkin yönetilmesi ve devamlılıklarının sağlanması hususunda işletme sermayesinin önemi tartışılmazdır. Bu kapsamda BIST Gıda, İçecek Endeksi'nde yer alan 18 şirketin verileri incelenmiştir. Çalışmada Gıda Yiyecek ve İçecek Endeksinde faaliyet gösteren firmaların performansları ile işletme sermayesi yönetimi arasındaki ilişki ortaya çıkarılmıştır. Çalışma kapsamında BIST Gıda ve İçecek Endeksinde faaliyet gösteren firmaların performanslarını ölçümlemek için son beş dönemlik finansal göstergeler, Tabin's q, ROA ve ROE performans değerleri bağımlı değişken olarak çalışmaya dâhil edilirken, bu değerlere etki etmesi muhtemel ADH, SDH, BDH ve NDH bağımsız değişkenleri çalışmanın amacı doğrultusunda irdelenmiş

ve etki düzeyleri regresyon analizi yapılarak tespit edilmiştir. NDH ve ADH ile ROA ve ROE arasında negatif yönlü %10 düzeyinde anlamlı bir ilişki bulunmuşken, Tobins'q açısından negatif ilişki istatistiksel açıdan anlamlı olmadığı görülmüştür. Bu sonuçlar doğrultusunda, işletme sermayesi yönetimi ile firma performansı arasında ki ilişkinin varlığından, literatürle paralel olarak, söz etmek mümkündür.

7. KAYNAKÇA

Akbulut, R. (2011). İMKB'de İmalat Sektöründeki İşletmelerde İşletme Sermayesi Yönetiminin Karlılık Üzerindeki Etkisini Ölçmeye Yönelik Bir Araştırma. İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi Cilt:40, Sayı:2, ss.195-206

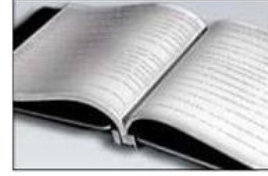
Akgül A. & Çevik O. (2003). İstatistiksel Analiz Teknikleri SPSS'te İşletme Yönetimi Uygulamaları. Emek Ofset, Ankara

Aksoy, A. & Yalçın, K. (2008). İşletme Sermayesi Yönetimi. Gazi Kitabevi, Ankara

Akyüz, M. & Ertel, N. (1990). Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü, Dünya Yayınları, 3. Baskı, İstanbul

Amit, R. & Schoemaker, P.J.H. (1993). Strategic Assets And Organizational Rent. Strategic Management Journal. 14, 33-46

Arslan, Ö. (2003). Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Çalışma Sermayesi



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: G30-32 *** ID:223 K:204

<http://www.akademikbakis.org>

ve Bazı Finansal Yönetim Uygulamaları. C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 4, Sayı 1, ss. 135

Aşıkoğlu, R & Ögel, S. (2006). 2001 Krizinin İMKB’de Hisse Senetleri İşlem Gören İmalat İşletmelerinin Finansal Yapısı Üzerindeki Etkileri. Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, C.VIII, s.2, ss. 1-18

Aygün, M. (2012). Firma Performansı Üzerinde Çalışma Sermayesinin Etkisi: Türk İmalat Sektörü Üzerine Bir Uygulama. Ege Akademi

Ban, Ü. & Tuna, M. (2003). Konaklama İşletmelerine Özgü Firma Değerleme Yöntemleri Ve Türkiye Açısından Uygulanabilirliği”, İktisat İşletme Finans Dergisi, Yıl: 18, Sayı: 209 (Ek sayı) Ağusto

Barney, J.B. (1986). Organizational Culture: Can It Be A Source Of Sustained Competitive Advantage?. Academy Of Management Review, 11(3), 656-665

Baş, T. (2006). Anket Nasıl Hazırlanır? Anket Nasıl Uygulanır?, Anket Nasıl Değerlendirilir?, Ankara, Seçkin Yayınevi

Nakip, M. (2006). Pazarlama Araştırmaları. Ankara: Seçkin Kitabevi

Büyükşalvarcı, A. & Abdioğlu, H. (2010). Kriz Öncesi ve Kriz Dönemlerinde İşletmelerde Çalışma Sermayesi Gereksiniminin Belirleyicileri: İMKB İmalat Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama. Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 24, Sayı: 2, ss. 47-71

Cohen, W. & Levinthal, D. (1990). Absorptive Capacity: A New Perspective On Learning And Innovation. Administrative Science Quarterly, March, VII-XVI

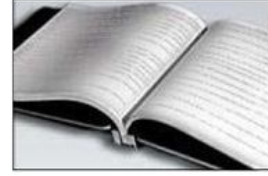
Deloof M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? Journal of Business Finance and Accounting, Vol. 30: 573-588

DiMaggio, P.J. & W.W.Powell (1991). The New Institutionalism in Organizational Analysis. Chicago, University of Chicago Press

Dong, H. P. (2010). The Relationship between Working Capital Management and Profitability. International Research Journal of Finance and Economic. Issue-49. www.eurojournals.com/irjfe_49_05.pdf

Drucker, P. F.(1995). The Information Executives Truly Need, Harward Business Rewiev

Eljelly, A. (2004). Liquidity-Profitability Tradeoff: An Empirical Investigation in an Emerging



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

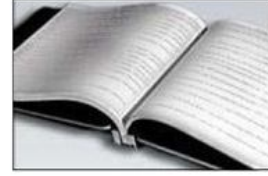
ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: G30-32 *** ID:223 K:204

<http://www.akademikbakis.org>

- Market. International Journal of Commerce and Management, 14: 48-61
- Ercan, M. K. & Ban, Ü. (2005).** Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim. Gazi Kitabevi, 6. Baskı, Ankara
- Eren, E. (2005).** Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası. 7. Baskı, Beta Basım İstanbul
- Fiol, C.M. (1991).** Managing Culture as a Competitive Resource: An Identity-Based View Of Sustainable Competitive Advantage. Journal Of Management, 17, 191-211
- Ganesan, A (2007).** An Analysis of Working Capital Management Efficiency in Telecommunication Equipment Industry”. Rivier Academic Journal. vol. 3(2), pp. 1-10
- Garcia, F.L. (2011).** The Impact of Working capital Management upon Companies’ Profitability: Evidence from European Companies. U. Porto Faculdade De Economia, http://www.fep.up.pt/investigacao/workingpapers/11.11.07_wp438.pdf
- Ghersli, G. (2001).** Küreselleşmenin Akdeniz Gıda Sistemleri Üzerine Etkileri. Çeviren: Fulya Sarvan, Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi (1) 2001, 205-218
- Gill vd. (2010).** The Relationship Between Working Capital Management and Profitability: Evidence from the United States. Business and Economics Journal, Vol. 10
- Hall, R. (1992).** The Strategic Analysis Of Intangible Resources. Strategic Management Journal, 13, 135-144
- Handy, C. (1990).** Inside Organisations Twenty One Ideas For Managers, Penguin <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=12&pid=2&subid=2>, 01/03/2013
- Itami, R. (1987).** Mobilizing Invisible Assets. Mass. Harvard Business Review
- Jaffe, D. (2001).** Organization theory: Tension and Change. New York, McGraw-Hill
- Jepperson, R.L. (1999).** The New Institutionalism in Organizational Analysis. Chicago, University of Chicago Press
- Karacan, S. & Savcı, M. (2011).** Kriz Dönemlerinde İşletmelerin Mali Başarısızlık Nedenleri. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt:21, Sayı:1, ss.39-54
- Lado, A.A. & Wilson, M.C. (1994).** Human Resource Systems And Sustained Competitive Advantage: A Competency-Based Perspective. Academy Of



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

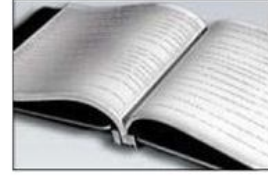
ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

JEL KOD: G30-32 *** ID:223 K:204

<http://www.akademikbakis.org>

- Management Journal, 19(4), 699-727
- 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
- Mata, F.J., Fuerst, W.L., & Barney, J.B. (1995).** Information Technology And Sustained Competitive Advantage: A Resource-Based Analysis. MIS Quarterly, 19, 487-505
- Meyer, J. & Rowan, B. (1991).** The New Institutionalism in Organizational Analysis, Chicago, University of Chicago Press
- Midilli, A. (2000).** Kimlik Arayışı İçindeki Yönetişim”, [http:// www.elegans.com.tr/sonbahar2000/html/036.html](http://www.elegans.com.tr/sonbahar2000/html/036.html) 51/
- Neab, M. & Noriza BMS. (2010).** Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia. International Journal of Business and Management, Vol. 5, No. 11, Page 140-147
- Odyakmaz, N. (2000).** Bilgi Teknolojileri, Küreselleşme Ve Kalkınma. <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/tem2000/bilgi.htm>
- Orru, M., N. W. Biggart & G.G. Hamilton (1991).** Organizational Isomorphism in East Asia. W.W. Powell Ve P. J. DiMaggio. The New Institutionalism in Organizational Analysis, Chicago: University of Chicago Press, 15, pp. 361-389
- Öz, Y. & Güngör, B. (2006).** Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Karlılığı Üzerine Etkisi: İmalat Sektörüne Yönelik Panel Veri Analizi. <http://e-dergi.atauni.edu.tr/index.php/SBED/article/viewFile/442/436>
- Porter, M. (1980).** Competitive Strategy. New York: Free Press
- Powell, T.C. (1997).** Information Technology As Competitive Advantage: The Role Of Human, Business, And Technology Resources. Strategic Management Journal, 18, 375-405
- Saldanlı, A. (2012).** Likidite Ve Karlılık Arasındaki İlişki-İMKB 100 İmalat Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Yıl: 2012/2, Sayı:16, ss. 167-176
- Seyidoğlu, H. (1992).** Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük. Güzem Yayınları, Bursa, 1992
- Shin H. & Soenen L. (1998).** Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability. Financial Practice and Education, Vol. 8: 37-45



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 41 Mart – Nisan 2014

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası

Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZISTAN

*JEL KOD: G30-32 *** ID:223 K:204*

<http://www.akademikbakis.org>

Stewart, T. A. (1991). Brainpower,
Fortune, 127:44-66

Teruel PJG. & Pedro MS. (2007). Effect
of Working Capital Management
on SME Profitability.
International Journal of
Managerial Finance, Vol. 3, No. 2
Page 164-177

Titiz, İ. & Çarıkçı H.İ. (2001). Krizlerin
İşletmeler Üzerindeki Etkileri ve
Küçük İşletme Yöneticilerinin
Kriz Dönemine Yönelik Stratejik
Düşünce ve Analizleri. C.Ü.
İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi,
Doç.Dr. Feramuz Aydoğan'ın
Anısına, Cilt 2, Sayı 1, ss.203-218

Villalonga, B., & Raphael, A. (2004).
How The Family Ownership,
Control and Management Affect
Firm Value. Journal of Financial
Economics

Wernerfelt, B. (1984). A Resource Based
View Of The Firm. Strategic
Management Journal, 5(2), 171-
180

Yücel T. & Kurt, G. (2002). Nakit Dönüş
Süresi, Nakit Yönetimi ve
Kârlılık: İMKB Şirketleri Üzerine
Ampirik Bir Çalışma. İMKB
Dergisi, Yıl: 6, Sayı: 22, ss.1-15

Zander, U. & Kogut B. (1995).
Knowledge And The Speed Of
The Transfer And Imitation Of
Organizational Capabilities: An
Empirical Test. Organization
Science, 6(1), 76-92