



JOEEP

e-ISSN: 2651-5318
Journal Homepage: <http://dergipark.org.tr/joeeep>

Araştırma Makalesi • Research Article

Kredili İşlemlerin Firma Performansına Etkisine Kârlılık ve Verimlilik Üzerinden Karşılaştırmalı Bir Bakış

A Comparative Analysis of the Impact of Credit Transactions on Firm Performance: Profitability vs. Efficiency

Bahadır Karakoç^{a,*} & Metin İlbasmış^b^a Dr., Samsun Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, Ekonomi ve Finans Bölümü, 55080, Samsun / Türkiye
ORCID: 0000-0001-8137-2233^b Dr., Aksaray Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, 68100, Merkez/Aksaray
ORCID: 0000-0001-9657-4604

MAKALE BİLGİSİ

Makale Geçmişi:

Başvuru tarihi: 04 Kasım 2024

Düzeltilme tarihi: 07 Aralık 2024

Kabul tarihi: 15 Aralık 2024

Anahtar Kelimeler:

Kredili satışlar

Kredili alımlar

Ticari borçlar

Ticari alacaklar ve kârlılık

ARTICLE INFO

Received: Nov 04, 2024

Received in revised form: Nov 07, 2024

Accepted: Dec 15, 2024

Keywords:

Trade credit

Credit sales

Credit purchases

Trade payables & profitability

ÖZ

Bu çalışma, firmaların kredili işlemlerinin (ticari alacak ve ticari borçlar) performans üzerindeki etkisini kârlılık (satış birimi başına kâr) ve verimlilik (varlık birimi başına kâr) ayrımı yaparak incelemektedir. Türkiye, Rusya, Brezilya, Arjantin, Meksika ve Ukrayna gibi gelişmekte olan altı ülkedeki halka açık firmaların verisi Sabit Etkilerle En Küçük Kareler (FE-OLS) yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Analizde brüt kâr ve FAVÖK bağımlı değişken olarak ele alınmıştır. Bulgular, kredili satışların satış kârlılığını ve verimliliğini anlamlı ve pozitif yönde etkilediğini, buna karşın kredili alımların kârlılığı istatistiksel olarak anlamlı ve olumsuz şekilde etkilediğini göstermektedir. Kredili işlemler birlikte analiz edildiğinde, ticari borçların varlık verimliliği üzerindeki olumlu etkisinin kısmen azaldığı, kârlılık üzerindeki etkinin ise tamamen negatif olduğu gözlenmiştir. Ek olarak, firma büyüklüğünün moderatör etkileri incelenmiş, küçük firmalarda bu etkilerin daha belirgin olduğu anlaşılmıştır.

ABSTRACT

This paper examines the impact of firms' trade credit transactions (both receivables and payables) on performance by distinguishing between profitability (profit per unit of sales) and productivity (profit per unit of assets). Data from publicly traded firms in six developing countries, namely Türkiye, Russia, Brazil, Argentina, Mexico, and Ukraine, are analysed using the Fixed Effects Least Squares (FE-OLS) method. Gross profit and EBITDA are considered dependent variables in the analysis. The findings indicate that credit sales have a significant and positive effect on sales profitability and efficiency, whereas trade credit purchases have a statistically significant negative impact on profitability. When trade credit activities are analyzed together, the positive impact of trade payables on asset efficiency is partially reduced, and their effect on profitability is entirely negative. Additionally, the moderating effects of firm size were examined, revealing that the mentioned association is more strongly pronounced for smaller firms.

* Sorumlu yazar/Corresponding author.

e-posta: bahadir.karakoc@samsun.edu.tr

1. Introduction

Firmalar arasındaki kredili mal ve hizmet alış ve satışı, (trade credit), sırasıyla toplam varlıkların ortalama %20 ve %30'u civarındadır (Cunat, 2007). Oransal olarak bilançoda bu kadar büyük ağırlığa sahip kalemlerin kârlılığa derinden etki etmesi kaçınılmazdır. Literatürde (örneğin, Abuhommous, 2017; Dary ve James, 2018; Grau ve Reig, 2018; Hoang vd., 2019; Baker vd., 2020; Afrifa vd., 2021; Silva, 2024), kredili işlem ve kârlılık arasındaki ilişki genellikle tek taraflı bir bakış açısıyla, kredili alışların varlık kârlılığı (ROA)¹ üzerindeki etkisi olarak ele alınmıştır. Halbuki, kredili alış işlemlerinin ROA üzerinde olumlu bir etkisi olması normaldir. Çünkü işletmeler stok veya ham madde alımlarını krediyle finanse ettiklerinde, operasyonel süreçlerini aksatmadan satışlarını artırabilirler. Bu durum, varlıklarını daha etkin kullanmalarına olanak tanır ve sonuç olarak varlık başına satış ve kârlılık artabilir. Ancak, ROA'nın artması her zaman net kârlılığın da arttığı anlamına gelmez; çünkü kredili alışların kendisi de bir maliyet yaratır. Nitekim, bazı çalışmalarda (örneğin, Danielson ve Scott, 2004; Huyghebaert, 2006; Niskanen ve Niskanen, 2006; Cunat, 2007; Huyghebaert ve van de Gucht, 2007) kredili mal alışlarının maliyet açısından avantajlı olmadığı, yüksek maliyetlerden ötürü sadece kriz ya da ekonomik daralma gibi banka kredisine erişimin azaldığı dönemlerde tercih edildiği ifade edilmektedir (Bastos ve Pindado, 2007; Love ve Zaidi, 2010; Bussoli ve Marino, 2018). Yani kredili mal alışının esasen maliyet açısından hiç avantajlı olmadığı sadece mecbur kaldığında baş vurulan bir kaynak olduğu tezi savunulmaktadır. Buna rağmen, mevcut çalışmalarda, kredili alım işleminin kârlılığı ve büyümeyi olumlu etkilediğine dair bulgulara rastlamak mümkündür (örneğin, Bussoli ve Conte, 2018; Hoang vd., 2019; Akomeah ve Frimpong, 2019; Karaca, 2023). Kredili mal alımlarının performansa etkisini anlamak için yalnızca ROA üzerinden bir analiz yapmak yetersiz kalabilir. Çünkü ROA, işletmenin tüm varlıklarının verimliliğini gösteren bir ölçüttür ve kredili alımlardan kaynaklı satışların maliyetindeki artışları yansıtmaz. Bu durumda, ROA'nın artması, kredili işlemlerin kârlılık üzerindeki gerçek etkisini maskeleyebilir.

Bu bağlamda, gözlemlenen pozitif etkinin kârlılık (bir birimlik satış üzerinden elde edilen kâr) ve verimlilik (bir birim varlık başına düşen kâr) ayrımı yapılarak değerlendirilmesi gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Örneğin, kredili alışlarla sağlanan kaynakların satışların kârlılığını artırıp artırmadığı ve bu kaynakların yaratabileceği faiz veya diğer finansman maliyetlerinin kârlılığı nasıl etkilediği gibi detayları ele almak, kredili işlemlerin gerçek etkilerini daha net anlamamızı sağlayacaktır.

Bu çalışmanın amacı, kredili işlemlerden sağlanan finansman kaynaklarının firma performansı üzerindeki etkilerini, satış kârlılığı ve varlık verimliliği boyutlarında ele alarak bütüncül bir perspektifle değerlendirmektir. Elde edilen bulgular, ticari borçların performans

üzerindeki etkilerini farklı açılardan analiz etme imkânı sunarak literatürdeki önemli bir boşluğun doldurulmasına katkı sağlayacaktır.

Literatürde tartışılmayan bir diğer önemli nokta ise kredili işlemlerin sadece kredili alışlar olarak tek taraflı değerlendirilmesidir. Birçok işletme, kredili alışları, kredili satışları finanse etmek amacıyla kullanmaktadır (Fabbri ve Klapper, 2016; Afrifa ve Gyapong, 2017; Mittal, 2022). Kısmen de olsa gözlemlenen pozitif etkinin firmaların sağladığı kredilerden kaynaklanıp kaynaklanmadığı ayrıca araştırılmalıdır. Borç alınan mal ve hizmetlerin performans indikatörlerine belirgin bir katkı sağlaması, ancak söz konusu borcun etkin bir şekilde kullanılmasıyla mümkündür. Kredili satışların finanse edilmesi, bu bağlamda en güçlü ve muhtemel araç olarak değerlendirilebilir. Bu durum, firmaların kredilerle büyüme ve kârlılığı artırma stratejilerini daha etkin bir şekilde kullanmalarını sağlamak açısından çok önemlidir. Dolayısıyla, kredili satışların dâhil edilmediği bir analiz, kârlılığın kaynaklarını eksik değerlendirebilir ve sadece kredili alışların etkisini abartılı gösterebilir. Böyle bir durumda, ampirik analizde kredili satış işlemleri dışarıda bırakıldığında, birim başına kârlılığın ne kadarının kredili satışlardan ve ne kadarının kredili alışlardan kaynaklandığını belirlemek mümkün olmayacaktır. Bu nedenle, kredili alış ve satışların her ikisinin de dâhil edildiği, çift taraflı bir analiz, kârlılık üzerindeki etkinin daha kapsamlı bir şekilde anlaşılmasını sağlayacaktır. Bu çift taraflı analiz, kredili işlemlerden kaynaklanan maliyetlerin ve elde edilen kârlılığın daha doğru bir şekilde değerlendirilmesine imkân tanır. Dolayısıyla, bu çalışmada kredili işlemlerin (alım ve satım) firma performansına etkileri kârlılık ve verimlilik ayrımı yapılarak araştırılmıştır.

Gelişmekte olan altı ülkeden (Türkiye, Rusya, Brezilya, Arjantin, Meksika ve Ukrayna) halka açık firma verisi panel veri yöntemiyle incelenmiştir. Analizde muhtemel bir çoklu doğrusal bağlantı (Multicollinearity) etkisinden kaçınmak için stepwise regresyon prensibi takip edilmiştir. Bağımlı değişken olarak iki alternatif (Brüt kârlılık ve FAVÖK) ayrı ayrı kullanılmış ve sonuçların tutarlılığı araştırılmıştır. Tüm değişkenler önce toplam varlıklara oranlanarak analize sokulmuş daha sonra net satışlara oranlanarak aynı işlemler tekrar edilmiştir. Bu iki grup analizden elde edilen bulgular hem birim başına satışların kârlılık ile birim varlığın verimliliğine etkisini ayırt etme açısından faydalı hem de bulguların birbirleriyle mukayesesine imkân tanıyarak kredili alış satış-performans ilişkisine yeni bir bakış açısı kazandırmaktadır. Bulgular, kredili işlemlerin analize birlikte dahil edilmesiyle verimlilik tarafında bahsedilen olumlu etkinin kısmi olarak azaldığını kârlılıkta ise tamamen negatif olduğunu göstermektedir. Hatta, kredili satış işlemi satışların kârlılığı üzerinde anlamlı ve pozitif bir etki yaratırken kredili alışlar istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde kârlılığı olumsuz etkilemektedir. Bir sonraki aşamada, bu bulguların firmanın rekabet gücüyle birlikte değişip değişmediği

1 Kârlılık ifadesi literatürde varlıkların kârlılığına atfen kullanılmakta ve genellikle $ROA = \left(\frac{FAVÖK}{\text{Toplam varlıklar}} \right)$ olarak hesaplanmaktadır. Bu çalışmada kredili işlemlerin performansa etkileri hem satışlar üzerinden hem de varlıklar üzerinden değerlendirilmiştir. Dolayısıyla kavram kargaşasına yol açmamak için birim başına satıştan elde edilen kâr "kârlılık", birim varlık başına elde edilen kâr ise "varlık verimliliği" olarak nitelendirilmiştir.

araştırılmış o nedenle firmanın büyüklüğü kredili işlemlerle etkileşim halinde analize dahil edilmiştir. Buradan elde edilen bulgular ise ticari borçların küçük firmalarda kârlılığı daha da derinden (negatif olarak) etkilediğini göstermiştir.

Çalışmanın bir sonraki bölümünde ilgili literatüre yer verilmiş ve hipotezler sunulmuştur. Üçüncü ve dördüncü bölümde sırasıyla analizde kullanılan veri ve analiz yöntemi tanıtılmış ve bulgular paylaşılmıştır. Çalışmanın son bölümünde bulgular tartışılmıştır.

Literatüre Taraması ve Hipotezler

Kredili satış yapan firmalar, müşterilerine daha esnek ödeme koşulları sağlayarak satışlarını artırabilir, pazar payını genişletebilir ve müşteri bağlılığını güçlendirebilirler (Wilson ve Summers, 2002). Bu durum, firmanın rekabet avantajını artırarak kârlılığını olumlu yönde etkileyebilir (Du et al., 2012; Baños-Caballero, Garcia-Teruel ve Martinez-Solano, 2012). Ancak, sağlanan kredinin likidite riski ve kredi riski gibi olumsuz yönleri de olabilir. Tahsili geciken alacaklar, firmanın nakit akışını zayıflatarak finansal sıkışıklıklara yol açabilir ve borç ödeme kapasitesini düşürebilir (Ferrando ve Mulier, 2013). Ayrıca, müşterilerin borçlarını ödememesi durumunda firmanın zarar yazması gerekebilir, bu da kârlılığı olumsuz etkileyebilir (Petersen ve Rajan, 1997). Ticari borçların yönetimi aynı zamanda ilave idari ve finansal maliyetler getirebilir. Sonuç olarak, kredili işlemler firmalar için stratejik bir araçtır ve doğru yönetildiğinde kârlılığı artırabildiği gibi, gecikmeli ödemelerin ortaya çıkması ya da hiç tahsilat yapılamaması gibi durumlar da ciddi kayıplara yol açabilir. Bu nedenle, kredili işlemlerin hem finansal riski hem de potansiyel getirisi dikkate alınarak, etkin yönetim ve optimizasyon stratejilerinin geliştirilmesi gereklidir.

Meltzer (1960) ve Nadiri (1969) mali açıdan sağlam firmaların genellikle pazar payını genişletmek için kredi kullandığını, bunu özellikle düşük kredi notuna sahip müşteriler için yaptıklarını belirtmiştir. Büyük firmaların likidite sıkıntısı yaşayan müşterilerine kredi sağlayarak talepteki dalgalanmaları yönetmesi hem rekabet gücünü artırmak hem de kriz koşullarına karşı esneklik kazanmak amacıyla uygulanmış bir stratejidir. Schwartz (1974)'ın yeniden dağıtım teorisine göre kaynak maliyeti düşük güçlü firmalar borç aldıkları finansal kaynakları, kaynak maliyeti yüksek, küçük ve zayıf iş ortaklarına kredi olarak sunarlar. Bu konuya odaklanan ampirik çalışmalar, örneğin, Atanasova ve Wilson (2003); Nilson (2002) firma ölçeğinin TK kullanımında etkili olduğunu bununda firmaların finansal krediye erişimiyle ilişkili olduğunu ortaya koymuşlardır. Literatürde (örneğin, Blazenko ve Vandezande, 2003; Bastos ve Pindado, 2007) firma büyüklüğünün banka kredisine erişimde belirleyici olduğuna dair çalışmalar mevcuttur. Dolayısıyla, geleneksel finansman kaynaklarından faydalanmakta zorluk yaşayan firmaların alternatif seçeneklere yönelmesini beklemek doğaldır. Benzer şekilde, Petersen ve Rajan (1997), firmaların kredili satışları fiyat ayrımcılığı aracı olarak kullandığını, mali kısıtlamalarla karşılaşan müşterilere satışları artırdığını ve fiyatlandırma yasalarını ihlal etmeden bunu gerçekleştirdiklerini bul-

muşlardır. Kredili satış işlemlerinin en önemli amaçlarından biri talepteki dalgalanmayı önlemektir (Emery, 1984; Ferris, 1981). Kısa vadede firmalara kredili alış yapma imkânı sunulurken talep teşvik edilir ve satışlardaki düşüşün önüne geçilmiş olur. İzlenen bu strateji Bougheas Mateut ve Mizzen (2009) ve Afrifa vd. (2021)'ne göre verimliliğe envanter üzerinden de etki etmektedir. Firmalar sadece satışları teşvik etmek için değil aynı zamanda envanter bulundurma maliyetlerinden kaçınmak için de kredili satış yapar ve bu sayede envanter bulundurma maliyeti alıcı firmaya transfer edilerek kârlılığın artması sağlanır.

Çalışma sermayesi ile kredili işlemler arasındaki ilişki geniş bir çerçevede ele alınabilir. Blinder ve Maccini (1991) ile Schiff ve Lieber (1974), çalışma sermayesinin artırılmasının tedarik zincirinde meydana gelebilecek aksaklıkları önleyerek müşteri hizmetlerini geliştirdiğini savunurken, Cuñat (2007) gibi bazı araştırmacılar, optimum düzeyin ötesine çıktığında bu yatırımın azalan getiriler sunduğunu ileri sürmektedir. Bu çerçevede, kredili işlemlerin çalışma sermayesi yönetimi ile ilişkisi, performans ve risk açısından daha kapsamlı incelenebilir. Kredili satış işlemi bazen bir sigorta işlevi görerek net satışlar içerisindeki iade oranlarının belirgin şekilde düşmesine ve maliyetlerin aşağı gelmesine yardımcı olur. Müşterilere mal ve hizmet teslim ettikten sonra gecikmeli ödeme imkânı sunulması alıcı firmanın ürünü test etmesine, kullanmasına ve ürününün kalite ve diğer özellikler açısından beklentileri karşılayıp karşılamadığına karar vermesine imkân tanır. Burada ödemenin yapılmayıp buna rağmen mal ve hizmetin önceden sunulmuş olması riski alıcıdan satıcıya aktarmış olur. Dolayısıyla, alıcının ödeme yapmama ya da malı detaylı incelemeyen sonra geri iade etme olasılığı arttığı için satıcının taahhütlerini yerine getirme hususunda daha hassas davranacağını söylemek mümkündür. Hatta kredili satış yapma işleminin satışa konu mal ve hizmete duyulan güvenin bir sinyali olduğu ifade edilmektedir. (Lee ve Stowe, 1993; Long vd., 1993; Smith, 1987). Bu uygulama alıcı ile satıcı arasında güven ortamının oluşmasına imkân tanıyacak uzun vadede iş birliğinin derinleşmesi ve iş ortaklığı anlaşmalarına yol açabilecektir (Ng vd., 1999; Wilner, 2000).

Çalışma sermayesi unsurları ile kârlılık arasındaki ilişki hem olumlu hem de olumsuz olabilir. Bir yandan, stoklar ve kredili satışlara yapılan yatırımlar genellikle satışların artmasına, üretim kesintilerinin önlenmesine, tedarik maliyetlerinin azalmasına ve müşteri hizmetlerinin iyileştirilmesine yol açarken (Blinder ve Maccini, 1991; Schiff ve Lieber, 1974), çalışma sermayesine aşırı yatırım yapmak performansa zarar verebilir, çünkü depolama ve sigorta gibi maliyetler artar (Cuñat, 2007). Verimlilik çalışma sermayesinin artmasıyla belirli bir noktaya kadar yükselmekte, ancak bu optimum noktanın ötesinde azalan getirilere yol açarak ters U şeklinde bir ilişki ortaya çıkmaktadır (Baños-Caballero, Garcia-Teruel ve Martinez-Solano, 2012). Pek çok ampirik çalışma, performansı artırmak için çalışma sermayesini azaltmayı önermektedir; ancak bu bulgular genellikle düşük çalışma sermayesine bağlı olarak satış kayıpları ve üretim kesintileri riskini göz ardı etmektedir. Bu kapsamda çalışma sermayesinin performans üzerindeki etkisinin

optimum seviyede tutulması gerekmektedir. Çalışma sermayesi yatırımlarında, kredili işlemlerin muhtemel olumsuz etkilerini yönetmek için dikkatli bir optimizasyon stratejisi geliştirilmelidir (Bussoli ve Conte, 2018).

Literatürde hem kredili alışların hem de kredili satışların firma performansına etkisi değerlendirilmiş bu çalışmalardan bazı örnekler aşağıda sunulmuştur. Bussoli ve Conte (2018), kredili işlemlerin hem bir satış aracı hem de bir finansal enstrüman olarak çift yönlü rolünü incelemektedir. Kredili işlemler, müşteri sadakatini güçlendirebilir, bilgi asimetrisini azaltabilir ve şirket kârlılığını artırabilir. Ödeme sürelerini uzatarak, firmalar hem mevcut hem de gelecekteki satışları artırabilir, müşterilerin likidite zorluklarını aşmasına yardımcı olabilir ve uzun vadeli iş ilişkilerini güçlendirebilir. İtalyan şirketlerine ait veriler (2007-2016) kullanılarak yapılan bu çalışmada, sektörel ortalamanın üzerinde ticari kredi sunmanın kârlılık üzerinde olumlu bir etkisi olduğu, ancak bu etkinin şirketin borç seviyeleri tarafından sınırlanabileceği tespit edilmiştir. Sonuçlar, ticari kredinin gerçek ve finansal işlevleri arasındaki sınırların belirsiz olduğunu vurgulamakta ve firmaların rekabet gücünü artırmak için ticaret kredisini stratejik bir araç olarak değerlendirmeleri gerektiğini önermektedir. Çalışma ayrıca, finansal kuruluşların, şirketlerin borca aşırı bağımlı olmadan kredili işlemleri etkin bir şekilde kullanmalarını sağlamak amacıyla dengeli bir finansal yapı oluşturulmasına destek olmaları gerektiğini tavsiye etmektedir.

Afrifa vd. (2021) anormal stok ile firma performansı arasındaki ilişkiyi kredili işlemlerle ilişkilendirerek araştırmıştır. İngiltere'deki imalat firmalarına ait verileri (2006-2015) kullanan çalışma, ticari alacakların yüksek stokları azaltmaya, ticari borçların ise düşük stokları artırmaya yardımcı olarak kârlılığı etkilediğini ortaya koymuştur. Çalışma, firmaların stoklarını verimli bir şekilde yöneterek yatırım getirilerini ve hissedar değerini maksimize etmeleri gerektiğini vurgulayan önemli politik öneriler sunmaktadır.

Grau ve Reig (2018), 2010–2014 kriz döneminde Avrupa tarım-gıda endüstrisinde kredili işlemlerin varlıkların verimliliği üzerindeki etkilerini incelemektedir. Ticari alacaklar, satışları artırmayı amaçlarken temerrüt risklerini de beraberinde getirebilir ve kârlılık üzerindeki etkileri, ülkelere ve şirketlerin büyüklük, piyasa gücü ve itibar gibi özelliklerine göre değişiklik gösterebilir. Temel bulgular, kredili satışların verimlilik üzerindeki etkisinin ülkelere göre farklılık gösterdiğini ortaya koymaktadır. Örneğin, İtalyan firmaları kriz sırasında artan satışlardan fayda sağlarken, İsveçli firmalar için temerrüt maliyetleri bu yararların önüne geçmiştir. Genel olarak, daha büyük firmalar ticari borç kullanarak büyüklüğün verimlilik üzerindeki olumsuz etkilerini hafifletebilmiştir. Ayrıca, özellikle İspanya ve İtalya'da, kriz sırasında ödeme ertelemesi sunan küçük firmalar verimliliği arttırabilmiştir.

Hoang vd. (2019), Doğu Asya ve Pasifik bölgesindeki KOBİ'lerde kredili işlemler ile verimlilik arasındaki ilişkiyi incelemektedir. 2010-2016 dönemine ait 1.509 halka açık KOBİ'den elde edilen verilerle yapılan araştırma, kredili işlemler ile kârlılık arasında ters

U şeklinde bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Bu, KOBİ'lerin kârlılığı maksimize etmek için optimal bir ticari borç ve alacak seviyesine sahip olması gerektiğini ve bu seviyeden sapmaların kârlılığı azalttığını göstermektedir. Firmalar, bu optimum seviyeye hızla uyum sağlamaktadır. Sonuçlar, kredili işlemlerin KOBİ performansı üzerindeki kritik rolünü vurgulamaktadır.

Yukarıda da ifade edildiği gibi hem alış hem de satış yönlü işlemlerin performansa etkisini ortaya koyan pek çok çalışma bulunmaktadır. Ancak, literatürde bu konuyu kârlılık ve verimlilik boyutlarını ayırıştırarak bütüncül bir yaklaşımla ele alan bir çalışmaya rastlanmamaktadır. Bu bağlamda, bu çalışma, literatürde önemli bir boşluğu doldurmakta ve kredili işlemlerin firma performansına etkisini kârlılık ve verimlilik ayrımıyla daha kapsamlı bir perspektiften değerlendirme imkânı sunmaktadır.

Literatürdeki bulgular paralelinde aşağıdaki hipotezlerin geçerliliği araştırılmıştır.

H1: Kredili satış işlemi varlık verimliliğini olumlu etkilememektedir.

H2: Kredili satış işlemi satışların kârlılığını olumlu etkilememektedir.

H3: Kredili alış işlemi varlık verimliliğini olumlu etkilememektedir.

H4: Kredili alış işlemi satışların kârlılığını olumlu etkilememektedir.

Veri ve Yöntem

Veri

Çalışmada kullanılan veriler, Türkiye, Rusya, Brezilya, Arjantin, Meksika ve Ukrayna gibi ülkelerden seçilmiştir. Bu ülkelerin finansal sistemleri, kredili işlemlerin firma performansı üzerindeki etkisini incelemek için elverişli kılan bazı ortak özelliklere sahiptir. Bu ekonomiler, bankaların kurumsal finansmanın temel sağlayıcısı olduğu bankacılık merkezli finansal sistemlerle tanımlanmaktadır (Stepanyan ve Guo, 2011; Kretov vd., 2023). Yüksek faiz oranları ve enflasyondan kaynaklanan yüksek finansman maliyetleri, firmaların geleneksel krediye erişimini genellikle sınırlamaktadır (Jenkins ve Hossain, 2017). Ayrıca, bu ülkelerde sermaye piyasalarının görece az gelişmiş olması, firmaların hisse senedi veya tahvil ihracı yoluyla fon sağlamasını önemli ölçüde kısıtlamaktadır (Rojas-Suarez, 2014). Bu bağlamda, birçok firma, finansman ihtiyacını karşılamak için tedarikçi ilişkilerinden faydalanarak banka kredilerine alternatif olarak ticari kredilere yönelmektedir. Söz konusu ortak ekonomik dinamikler, kredili işlemlerin firma performansındaki rolünü araştırmak için uygun bir zemin sunmaktadır.

Örneklemedeki firmalar finans dışı sektörde faaliyet göstermekte olup verileri Eikon Refinitive'den alınmıştır. Veri seti 2000-2023 yıllarını kapsamaktadır. Orijinal veri setinde yaklaşık 8.000 firmaya ait 192.602 firma-yıl gözlemi bulunmasına karşılık veri düzenleme işlemi tamamlandıktan sonra 3.488 firmaya ait 40.874 firma-yıl gözlemi kalmıştır. Veri düzenleme süreci her bir değişken için gözlemlerin en üst ve en alt yüzde birinin ayıklanmasını, sadece pozitif satış ve toplam varlık

gözlemlerinin dahil edilmesini ayrıca toplam varlıklara oranlandıktan sonra 1'den büyük çıkan bilanço kalemlerine ait gözlemlerin veri setinden çıkarılmasını içermektedir. Buna ek olarak, bu süre zarfında faaliyetlerini sonlandıran veya faaliyetlerine devam eden tüm şirketler dahil edilmiştir. Zira aksi bir durum sadece başarılı firmaların durumlarını yansıtacağı için hem kapsayıcı olmayacak hem de kredili satış işleminin başarı veya başarısızlıkla doğrudan bir ilişkisi olması durumunda sonuçlarda yanlılığa yol açacaktır.

Tablo 1. Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	Firma	Gözlem	Ortalama	Std. Sapma	Min	Max
Brüt Kâr	3.488	40.874	0.161	0.114	-0.045	0.670
AR	3.488	40.874	0.169	0.109	0.010	0.538
TC	3.488	40.874	0.095	0.085	0.001	0.393
Borç	3.488	40.874	0.254	0.189	0.000	0.901
Ölçek	3.488	40.874	16.201	2.490	11.398	22.200
Yatırım	3.488	40.874	0.052	0.050	0.000	0.272
Tobin's Q	3.488	40.874	1.595	1.024	0.518	6.421

Az gelişmiş ülkelerde faaliyet gösteren firmaların geleneksel finansal kaynaklara erişimde nispeten zorluk yaşayacağını ifade etmek yerinde olacaktır. Buradan hareketle pek çok çalışmada (örneğin Cunat, 2007; Bussoli ve Conte, 2018; Hoang vd., 2019) alternatif bir finansman aracı olarak sunulan kredili alış-satış işlemine daha fazla rağbet gösterilmesi kaçınılmazdır. Bu nedenle bu firmalarda kredili işlemlerin kârlılık üzerinde etkisinin daha belirgin olması muhtemeldir. Dolayısıyla, kullanılan veri seti çalışmanın amacına uygundur.

Bağımlı değişken

Daha önceki çalışmalar (örneğin, Huyghebaert, 2006; Niskanen ve Niskanen, 2006; Huyghebaert ve van de Gucht, 2007) kredili işlemlerin alım/satım fiyatında farklılık yaratarak firma performansı ile doğrudan alakalı olduğunu ifade etmektedir. Diğer bir ifadeyle, peşin satılan bir mal kredili satıldığında daha pahalıya

Nihai örneklem, çoğunluğu Rusya'dan (1.201 firma 16.258 gözlem), Brezilya'dan (831 firma 10.534 gözlem), Türkiye'den (405 firma 6011 gözlem) ve örneklemdeki diğer üç ülkeden toplam 1.051 firmadan 8.071 gözlemden oluşmaktadır. Tablo 1, nihai veri setine ilişkin tanımlayıcı istatistiklerin bir özetini sunmaktadır. Örneğin, kredili satışlar (AR) toplam varlıkların ortalama yüzde 11'ni oluştururken, kredili alışlar toplam varlıkların ortalama yüzde dokuzunu civarındadır. Toplamda bu rakamlar %19'a denk gelmekte olup finansal planlamada en ön sıralarda yer almaktadır.

satılmaktadır. Dolayısıyla kredili satıştan ötürü meydana gelecek farkların doğrudan brüt kârlılığa yansması beklenebilir. Bu nedenle öncelikli olarak brüt kârlılık

$$Brüt\ kârlılık = \left(\frac{\text{Satışlar} - \text{Satışların maliyeti}}{\text{Toplam varlıklar}} \right)$$

bağımlı değişken olarak analiz edilmiştir. Buradan elde edilen sonuçların güvenilirliğini arttırmak (robustness) ve mevcut literatür (Tablo 2'de verilmiştir) ile mukayeseyi kolaylaştırmak adına yoğunlukla tercih edilen varlıkların verimliliği

$$ROA = \left(\frac{\text{FAVÖK}}{\text{Toplam varlıklar}} \right)$$

bağımlı değişken olarak kullanılmıştır

Tablo 2. Literatürdeki Benzer Çalışmalardan Örnekler

Çalışma	Bağımlı değişken	Temel açıklayıcı değişken	İle oranlandı	Bulgu
Abuhoymous (2017)	FAVÖK	Ticari alacaklar	Toplam varlıklar	Sonuçlar, firmaların ticari alacaklara yatırım yaparak kârlılıklarını artırebileceklerini göstermektedir.
Baker vd. (2020)	Brüt ve net kârlılık	Ticari alacaklar ve ticari borçlar	Toplam varlıklar	Bulgular, ticari kredi ile firma kârlılığı arasında ters U şeklinde bir ilişki olduğunu ve optimal bir alacak-borç düzeyi olduğunu desteklemektedir.
Hoang vd. (2019)	Brüt ve net kârlılık	Ticari alacaklar ve ticari borçlar	Toplam varlıklar	Çalışma, ticari alacak ve ticari borçların KOBİ'lerin kârlılığı ile ters U şeklinde bir ilişki içinde olduğunu göstermektedir.
Bussoli ve Conte (2020)	Faaliyet kârı	Ticari alacaklar	Toplam varlıklar	Ampirik analiz ayrıca, firmaların ticari alacak yatırımlarını artırarak kârlılıklarını iyileştirebileceğini öne sürmektedir.
Dary ve James (2018)	Faaliyet kârı	Ticari alacaklar	Toplam varlıklar	Ticari alacakların firma kârlılığı üzerinde anlamlı ve pozitif bir etki oluşturduğunu göstermektedir.
Grau ve Reig (2018)	Faaliyet kârı	Ticari alacaklar	Toplam varlıklar	Genel olarak sonuçlar, Ticari alacakların performansa etkisinin olumlu yönde olduğuna işaret etmektedir.
Silva (2024)	Faaliyet kârı	Ticari alacaklar	Toplam varlıklar/Öz kaynaklar	Sonuçlar, kurumsal performans ile ticari alacaklarla arasında ters U şeklinde bir ilişki olduğunu göstermektedir; bu, düşük ticari kredi seviyelerinde alacaklar ve müşteriler arasında pozitif, yüksek seviyelerde ise negatif bir ilişki anlamına gelmektedir.

Çalışmanın hipotezlerine uygun olarak, önce kredili işlemlerin varlıkların verimliliği üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Daha sonraki analizlerde, bağımlı değişkenler, *Brüt kârlılık* ve *FAVÖK*, satışlara oranlanarak analiz edilmiştir. Bağımlı değişkenin toplam varlıklara oranlamasıyla birim başına varlık verimliliğinin, satışlara oranlanmasıyla da birim satış kârlılığının kredili işlemlerden nasıl etkilendiği araştırılabilecektir.

Temel Açıklayıcı Değişkenler

Açıklayıcı değişkenler kredili satışlar için AR (ticari alacaklar) ve kredili alımlar için TC (ticari borçlar)'dir. Her iki değişkenden de bağımlı değişkenlerle uyumlu olarak önce toplam varlıklara daha sonra satışlara oranlanarak analize dahil edilmişlerdir.

Kontrol Değişkenler

Bu değişkenlerin belirlenmesinde mevcut literatür referans alınmıştır. Örneğin firma büyüklüğü ile kârlılık arasındaki ilişki geniş bir şekilde incelenmiştir. Nanda ve Panda, 2018; Ehi-Oshio vd., 2013; Akbaş ve Karaduman (2012) büyük firmaların ölçek ekonomilerinden faydalandığını ve bunun kârlılığı olumlu etkilediğini bulmuşlardır. Finansal kaynaklara daha fazla erişimi olan büyük firmalar, büyüme fırsatlarını değerlendirme açısından genellikle daha avantajlıdır. Ancak, küçük firmalar iş dünyasındaki gelişmelere daha kolay uyum sağlayabilir ve daha yüksek büyüme oranlarına ulaşabilir (Tingbani vd., 2022). Ancak Ani vd. (2012) gibi bazı çalışmalarda, firma büyüklüğünün her zaman daha yüksek kâr anlamına gelmediği, dezavantajları da olabileceği belirtilmiştir. Finansal kaldıracın daha önceki çalışmalarda (örneğin, Osuji ve Odita, 2012) kârlılığı olumsuz etkileyebileceği gösterilmiştir. Likidite, bir firmanın günlük faaliyetlerini sorunsuz bir şekilde yürütebilmek için ayırdığı kaynakları ifade eder (Nanda ve

Panda, 2018; Ehi-Oshio, 2013). Yeterli likiditenin finansal sağlık için önemli olduğu kabul edilse de aşırı likiditenin boşa tutulan varlıkların fırsat maliyeti nedeniyle kârlılığı olumsuz etkileyebileceği belirtilmiştir (Owolabi ve Obida (2012). İnovasyon odaklı, AR-GE yatırımları yüksek küçük firmalar da genellikle daha yüksek büyüme oranlarına ulaşır (Deschryvere, 2014), Chen vd. (2019), ve Chung vd., (2019) Dolayısıyla Firmalarda büyümenin temeli olarak AR-GE ve Capex yatırımları ile kârlılık oranı arasında pozitif bir ilişki beklenmektedir. Ayrıca, Q ölçüsünün şirketlerin büyüme beklentilerini yansıttığı için firma büyümesi ile pozitif bir korelasyon göstermesini bekliyoruz (Oh ve Kim, 2016). Analizde kullanılan bazı değişkenler, örneğin toplam varlıkların doğal logaritması alınırken, diğerleri toplam varlıklara (satışlara) oranlanmıştır (değişkenlerin ayrıntılı açıklaması Tablo 3' te verilmiştir).

Yöntem

Bağımlı değişken ile açıklayıcı değişkenler arasındaki ilişki Denklem (1)'de gösterilmektedir:

$$Y_t = \alpha + Kredi_{t-1} + X_{t-1} + \mu_i + \delta_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Bu denklemde Y_t bir firmanın t yılı içindeki satışlarının kârlılığını / varlıklarının verimliliğini temsil etmektedir ve önce brüt kârlılık ile daha sonra da tutarlılık analizi için FAVÖK ile ölçülmüştür. $Kredi_{t-1}$ kredili alış ve satış işlemlerini temsil etmektedir. Hata terimi, firmaya özgü gözlemlenemeyen bir etki olan μ_i ve rastgele bir bileşen olan ε_t 'ten oluşur. Denklem (1)'de X_{t-1} , kârlılığı etkilediği gözlemlenen kontrol değişkenlerini ifade etmektedir. Değişkenlere ilişkin detaylı bilgiler Tablo 3'te verilmiştir.

Tablo 3. Analizde Kullanılan Değişkenlerin Hesaplanması

Kısaltma	Hesaplanması
Bağımlı değişkenler	
Brüt Kârlılık	Brüt kârlılık _t /Toplam varlıklar _t
ROA	FAVÖK _t /Toplam varlıklar _t
Açıklayıcı değişkenler	
AR	Kredili satışlar _t /Toplam varlıklar _t
TC	Kredili alımlar _t /Toplam varlıklar _t
Kontrol Değişkenleri	
Borç	Yabancı kaynaklar _t /Toplam varlıklar _t
Ölçek	Log(Toplam varlıklar _t) ve Log(Satışlar _t)
Capex	Sermaye harcamaları _t /Toplam varlıklar _t
AR-GE	Eğer firmada AR-GE harcaması >0 ise =1; aksi halde =0.
Tobin	Öz kaynakların piyasa değeri _t /Öz kaynakların defter değeri _t

Bu tablo analizde kullanılan değişkenleri ve onların hesaplanış biçimlerini göstermektedir.

WBu çalışma için uygun ekonometrik yöntem, önceki araştırmalar temel alınarak belirlenmiştir (örneğin, Al-Homaidi vd., 2020; Doan, 2020; Horobet vd., 2021). Firma heterojenliği bu çalışmalarda,

tahmin yanlılıklarına yol açabilecek önemli bir metodolojik sorun olarak vurgulanmaktadır. Denklem (1)'de, örneğin faaliyet gösterilen endüstri, coğrafik konum, kurumsal kültür ve yönetsel uzman-

Bu tablo, kredili işlemlerin satışların kârlılığı üzerindeki etkisini gösteren ekonometrik analiz sonuçlarını raporlamaktadır. Modelde bağımlı değişkenler olarak Brüt Kârlılık ve FAVÖK net satışlara oranlanarak alınmış, her iki performans göstergesi çeşitli kontrol değişkenleri ile test edilmiştir. Parantez içinde verilen değerler robust standart hatalardır. Katsayıların yanında yer alan yıldız işaretleri, katsayıların anlamlılık seviyesini ifade etmektedir (* $p<0.1$; ** $p<0.05$; *** $p<0.01$). AR: Firmanın kredili satışlarından doğan alacaklarını gösterir. TC: Firmanın tedarikçilerden aldığı kredili alışları temsil eder. Borç: Firmanın finansal borçlarını ifade eder. Ölçek: Firmanın büyüklüğünü ifade eder. Capex: Firmanın yatırım harcamalarını temsil eder. AR-GE: Ar-Ge harcamalarını ifade eder. Tobin's Q: Firmanın piyasa değeri ile defter değeri arasındaki oranı gösterir.

Ticari alacaklar, brüt kârlılık üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir. Katsayısı 0.021 ($p<0.001$) olup alacakların firmanın satışlarının kârlılığı üzerinde de olumlu bir etkisi olduğunu göstermektedir. Ticari borçların ise brüt kârlılık üzerinde negatif ve anlamlı bir etkisinin olduğu gözlemlenmektedir. Dikkat edilirse, birinci sütunda TC değişkeni tek başına analize sokulmuş ve Brüt kârlılık üzerindeki etkisi -0.061 olarak bulunmuştur ki bu katsayı oldukça anlamlıdır. Ancak, sütun iki ve üçte ticari alacakların ve diğer değişkenlerin analize dahil edilmesiyle bu katsayı -0.071 ile -0.078 arasında değişmekte olup hala çok anlamlıdır ($p<0.001$). Bu, durum ticari borçların firmaların birim başına satıştan elde ettikleri brüt kârlılığı düşürdüğünü göstermektedir.

Borç, brüt kârlılık üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir (katsayı: 0.013, $p<0.001$). Firmanın büyüklüğü brüt kârlılık üzerinde negatif ve anlamlı bir etkiye sahiptir (-0.004, $p<0.05$). Bu, büyüklüğün brüt kârlılığı azalttığını göstermektedir. Yatırım, pozitif ve anlamlı etkiye sahiptir. Brüt kârlılık için etkisi 0.053 ($P<0.01$) olup yatırım harcamalarının firmaların hem operasyonel hem de genel kârlılıklarına önemli katkı sağladığını göstermektedir. AR-GE'nin kârlılık üzerindeki etkisi anlamlı değildir. Tobin's Q pozitif ve anlamlı bir katsayıya (0.012, $p<0.01$) sahiptir.

Tutarlılık (Robustness) Testi: Kredili İşlemlerin Net Kârlılığa Etkisi

Bu kısımda, bir önceki bölümde brüt kârlılık bağımlı değişken olarak yapılan analiz net kârlılık kullanılarak yeniden yapılmıştır. Elde edilen katsayılar Tablo 5'te 4, 5 ve 6. sütunlarda raporlanmıştır. Ticari alacaklar (AR) net kârlılık üzerinde de pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir (katsayı: 0.008, $p<0.05$). Bu, alacakların hem brüt kârlılık hem de net kârlılık üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu teyit eder. Ticari borçlar ise net kârlılık üzerinde negatif ve anlamlı bir etkiye sahiptir (katsayı: -0.035 ile -0.041 arasında, $p<0.01$). Bu,

kredili alışların, hem brüt kârlılığı (daha önceki bölümde gösterildi) hem de net kârlılığı olumsuz etkilediğini gösterir.

Borç, net kârlılık üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir (0.013 arası, $p<0.01$). Ölçek'in etkisi pozitif ve anlamlıdır (0.003, $p<0.05$). Brüt kârlılık için negatif olan firma büyüklüğü etkisi, net kârlılık için pozitifdir. Yatırım değişkeninin net kârlılık üzerindeki etkisi pozitif ve anlamlıdır (0.030, $p<0.01$). Tıpkı brüt kârlılığa olduğu gibi, AR-GE'nin net kârlılığa belirgin bir etkisi tespit edilememiştir. Tobin's Q'nun katsayısı pozitif ve anlamlıdır (0.010, $p<0.01$). Piyasa değeri yüksek olan firmaların net kârlılık oranları daha yüksektir. Brüt kârlılık analizinin ana sonuçları, kredili alışların kârlılık üzerinde negatif etkisi olduğunu, buna karşılık alacakların kârlılığı artırıcı bir etkisi olduğunu göstermektedir. Net kârlılık ile yapılan robustness testi, bu sonuçları desteklemekte ve genel olarak brüt kârlılık üzerindeki bulguların tutarlı olduğunu göstermektedir.

Kredili İşlemler ve Kârlılık Analizi: Rekabet Gücü Etkisi

Daha önceki bazı araştırmalar (örneğin, Blazenko ve Vandezande, 2003; Bastos ve Pindado, 2007; Fabbri ve Klapper, 2016), rekabet gücünün kredili alış ve satışların maliyetlerini etkileyebileceğini öne sürmüştür. Özellikle küçük ölçekli firmalar için kredili mal alımlarının önemli bir finansman kaynağı olduğu (Matias Gama ve Van Auken, 2015; Harris vd., 2019) göz önünde bulundurulduğunda, rekabet gücü düşük olan bu firmalar açısından verimlilik kaybına yol açması mümkündür. Çalışmanın bu bölümünde, firmaların bu özellikleri dikkate alınarak kredili alışların kârlılık üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu amaçla, AR ve TC değişkenlerinin firma ölçeği ve küçük firmalar için oluşturulan kukla değişkenlerle etkileşiminden AR_küçük1, AR_küçük2, AR_Ölçek ve aynı şekilde TC_küçük1, TC_küçük2 ve TC_Ölçek değişkenleri türetilmiştir. "Küçük1" ve "Küçük2" kukla değişkenleri, sırasıyla toplam varlıkları ve satışları en az olan firmaları temsil etmektedir. Küçük1, her ülke için varlıkları en düşük %25'lik dilimde bulunan firmalar için "1" değerini, diğer firmalar için "0" değerini alırken; Küçük2, satışları en düşük %25'lik dilimdeki firmalar için "1", diğerleri için "0" değerini almıştır. Bu eşğin altında kalan firmaların rekabet gücü daha zayıf küçük ölçekli firmalar olduğu varsayılmıştır. Robust sonuçlar elde edebilmek için küçük firma sınıflandırmasında önce firmaların toplam varlıkları daha sonra da satış hacimleri kullanılmıştır. AR ve TC değişkenlerinin bu kukla değişkenlerle çarpılmasıyla "AR_küçük1", "AR_küçük2", "TC_küçük1" ve "TC_küçük2" değişkenleri oluşturulmuş ve bu değişkenlerin katsayıları Tablo 6'da raporlanmıştır. Kontrol değişkenlerinin katsayıları ise, önceki analizlerde önemli bir farklılık göstermediğinden ayrıca raporlanmamıştır.

Tablo 6. Kredili İşlemlerin Rekabet Gücü Dikkate Altında Brüt Kârlılığa Etkisi

	1	2	3
AR	0.025*** (0.08)	0.027*** (0.08)	0.001 (0.05)
AR x Küçük1	0.010 (0.013)		
AR x Küçük2		-0.021 (0.026)	
AR x Ölçek			0.003 (.003)
TC	-0.084*** (.014)	-0.084*** (.012)	0.170 (.195)
TC x Küçük1	-0.024 (0.027)		
TC x Küçük2		-0.049 (.048)	
TC x Ölçek			-0.016*** (.004)
Diğer değişkenler	Evet	Evet	Evet
R ²	0.05	0.05	0.05
Gözlem	39.485	39.485	39.485
Firma	3.402	3.402	3.402

Bu tablo, kredili işlemlerin satışların kârlılığını üzerindeki etkisini gösteren ekonometrik analiz sonuçlarını raporlamaktadır. Modelde bağımlı değişken olarak Brüt Kârlılık net satışlara oranlanarak alınmıştır. Parantez içinde verilen değerler robust standart hatalardır. Katsayıların yanında yer alan yıldız işaretleri, katsayıların anlamlılık seviyesini ifade etmektedir (*p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01). AR: Firmanın kredili satışlarından doğan alacaklarını gösterir. TC: Firmanın tedarikçilerden aldığı kredili alışları temsil eder. AR x Küçük1 ve TC x Küçük1: AR ve TC ile Küçük1 değişkeninin etkileşimlerini ifade eder. AR x Küçük2 ve TC x Küçük2: AR ve TC ile Küçük2 değişkeninin etkileşimlerini ifade eder. AR x Ölçek ve TC x Ölçek: AR ve TC ile firmanın büyüklüğünün etkileşimlerini ifade eder.

Sütun 1 ve 2’de AR değişkeninin katsayısı pozitif ve anlamlıdır (0.025 ve 0.027, her ikisi de ***p<0.001). Bu, firmaların kredili satışlarının brüt kârlılığını artırdığına işaret etmektedir. AR x Küçük1 etkileşimi (katsayı: 0.010) istatistiksel olarak anlamlı değil, bu da en küçük varlık dilimindeki firmalarda kredili satışların etkisinin farklı olmadığını göstermektedir. AR x Küçük2’nin katsayısı ise -0.021, fakat istatistiksel olarak anlamlı değil. Bu durum, en küçük satış dilimindeki firmalarda kredili satışların kârlılığını düşürmediğini ancak bu etkinin de anlamlı olmadığını ifade etmektedir. AR x Ölçek değişkeninin katsayısı ise pozitif (0.003), ancak anlamlılık göstermemektedir. Bu durum, firmanın ölçeği ile AR’nin etkileşiminin kârlılık üzerindeki etkisinin sınırlı olduğunu gösterir.

Öte yandan TC değişkeni negatif ve anlamlıdır (-0.084, ***p<0.001), ticari borçlar kârlılığını belirgin bir şekilde düşürmektedir. TC x Küçük1 etkileşim katsayısı (-0.024) negatif ama istatistiksel olarak anlamlı değildir. Buda, en küçük varlık dilimindeki firmaların kredili alışlarının kârlılık üzerindeki etkisinin farklı olmadığını gösterir. TC x Küçük2 etkileşimi ise -0.049 ile negatif ancak yine anlamlı

değildir, bu da en küçük satış dilimindeki firmaların kredili alışlarının kârlılık üzerindeki etkisinin sınırlı olduğunu ifade etmektedir. TC x Ölçek etkileşim katsayısı ise -0.016 ve anlamlıdır (***p<0.01), yani büyük ölçekli firmaların kredili alımlarının kârlılık üzerindeki olumsuz etkisi daha güçlüdür. Tabloda raporlanan diğer kontrol değişkenlerinin katsayıları daha önceki analizlerde önemli bir farklılık göstermediğinden ayrıca raporlanmamıştır. Bu sonuçlar, firmanın kredili satışlarının brüt kârlılığını pozitif yönde etkilediğini ancak tedarikçilerden aldığı kredili alışların kârlılık üzerinde olumsuz bir etkisi olduğunu teyit etmekle beraber rekabet gücünün kredili alışların maliyetine etkisinin sınırlı olduğunu ortaya koymuştur.

Kredili İşlemler ve Kârlılık Analizi Sağlamlık Testi: Rekabet Gücü Etkisi

Bölüm 4.6’da sunulan bulguların tutarlılığını test etmek amacıyla kredili işlemlerin net kârlılığa (FAVÖK’ün satışlara oranı) etkileri rekabet gücü dikkate alınarak analiz edilmiştir. Bulgular Tablo 7’de raporlanmıştır.

Tablo 7. Kredili İşlemlerin Rekabet Gücü Dikkate Alındığında Net Kârlılığa Etkisi

	1	2	3
AR	0.03 (0.02)	0.003 (0.003)	0.001 (0.05)
AR x Küçük1	-0.003 (0.012)		
AR x Küçük2		-0.022 (0.030)	
AR x Ölçek			0.003 (.003)
TC	-0.042*** (.011)	-0.044*** (.010)	0.170 (.195)
TC x Küçük1	-0.034 (0.023)		
TC x Küçük2		-0.058 (.041)	
TC x Ölçek			-0.016*** (.004)
Diğer değişkenler	Evet	Evet	Evet
R ²	0.05	0.05	0.05
Gözlem	39.485	39.485	39.485
Firma	3.402	3.402	3.402

Bu tablo, kredili işlemlerin satışların kârlılığı üzerindeki etkisini gösteren ekonometrik analiz sonuçlarını raporlamaktadır. Modelde bağımlı değişken olarak FAVÖK net satışlara oranlanarak alınmıştır. Parantez içinde verilen değerler robust standart hatalardır. Katsayıların yanında yer alan yıldız işaretleri, katsayıların anlamlılık seviyesini ifade etmektedir (*p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01). AR: Firmanın kredili satışlarından doğan alacaklarını gösterir. TC: Firmanın tedarikçilerden aldığı kredili alışları temsil eder. AR x Küçük1 ve TC x Küçük1: AR ve TC ile Küçük1 değişkeninin etkileşimlerini ifade eder. AR x Küçük2 ve TC x Küçük2: AR ve TC ile Küçük2 değişkeninin etkileşimlerini ifade eder. AR x Ölçek ve TC x Ölçek: AR ve TC ile firmanın büyüklüğünün etkileşimlerini ifade eder.

AR değişkeninin katsayıları (0.03, 0.003, ve 0.001), etkileşim değişkenlerinin modele dahil edilmesiyle birlikte istatistiksel olarak anlamlılığını yitirmiştir. AR x Küçük1 etkileşimi negatif (-0.003) fakat anlamlı olmayan bir katsayıya sahiptir. Yani küçük firmalarda kredili satışların net kârlılığa etkisi istatistiksel olarak anlamlı olmamakla beraber olumsuzdur. Bu bulguya uyumlu olarak, AR x Küçük2'nin katsayısı -0.022 ile negatif fakat anlamlılık göstermemektedir. Yani satışlara göre küçük firmalarda kredili satışların net kârlılık üzerindeki etkisi negatif ve sınırlıdır. AR x Ölçek etkileşiminin katsayısı ise pozitif (0.003) ancak anlamlı değildir.

Öte yandan, TC değişkeninin katsayıları sütun 1 ve 2'de negatif ve anlamlıdır (-0.042 ve -0.044, ***p<0.01), yani tedarikçilerden alınan kredili alışlar net kârlılığı olumsuz etkilemektedir. TC x Küçük1 etkileşimi (-0.034) negatif ancak anlamlı değil, bu durum küçük firmalarda kredili alışların kârlılığa etkisinin daha fazla negatif olduğunu ifade etmektedir. TC x Küçük2'nin katsayısı ise -0.058 ile negatif fakat anlamlı değildir. Yine satışlara göre küçük firmaların kârlılığının kredili alışlardan olumsuz etkilendiğini teyit etmektedir. TC x Ölçek etkileşiminin katsayısı -0.016 olup anlamlıdır (***p<0.01). Diğer kontrol değişkenleri her iki analizde de benzer etki gösterdiği için detaylandırılmamıştır.

Bu sağlamlık testi sonuçları, brüt kârlılık bulgularına paralel olarak, kredili alışların kârlılığı olumsuz etkilediğini ancak kredili satışların net kârlılık üzerinde belirgin bir etkisi olmadığını ortaya koymaktadır. Özellikle küçük ölçekli firmaların kredili alışlar yoluyla net kârlılıktan daha fazla olumsuz etkilendiği anlaşılmaktadır.

Sonuç ve Tartışma

Sonuç

Bu çalışmada, kredili işlemlerin firma performansına etkileri, özellikle satışların kârlılığı ve varlık verimliliği bağlamında gelişmekte olan altı ülkeden (Türkiye, Rusya, Brezilya, Arjantin, Meksika ve Ukrayna) halka açık firmaların verisi kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmanın ampirik analizinde FE-OLS yöntemi kullanılmış; bağımlı değişkenler olarak brüt kârlılık ve FAVÖK seçilmiş ve her iki değişkenin de toplam varlık ve net satışlara oranlanarak analizi sağlanmıştır. Çalışma, kredili işlemlerin (ticari alacaklar ve ticari borçlar) firma performansına etkilerini değerlendiren önemli bulgular sunmaktadır.

Çalışmada kredili satışların (ticari alacaklar – AR) hem satışların kârlılığı hem de varlık verimliliği üzerinde pozitif bir etkisinin olduğu tespit edilmişken, kredili alışların (ticari borçlar – TC) sadece varlıkların verimliliğini olumlu etkilediği, muhtemelen yüksek maliyetleri nedeniyle kârlılığı düşürdüğü gözlemlenmiştir. Rekabet gücünün ticari borç ve alacakların performansa etkisini şekillendirebileceği olasılığı dikkate alınmış ve bahsedilen ilişki küçük firmalar için ayrıca incelenmiştir. Küçük firma sınıflaması yapılırken toplam varlıklar ve satış rakamları referans alınmıştır. Sonuçlar, küçük firmalarda ticari borçların kârlılığı daha fazla olumsuz etkilediğine işaret etmektedir.

Bu çalışmanın bulguları, daha önceki araştırmalarla birçok noktada örtüşmekteyken bazı noktalarda ise ayrışmaktadır. Örneğin kredili işlemlerin hem satış hem de alış tarafında varlıkların daha verimli kullanılmasına katkı sağladığı bulgusu literatürdeki bu tarz çalışmalarla (örneğin Abuhommous,

2017) uyumludur. Ticari kredinin firmalara rekabet avantajı sağladığı ve özellikle kriz dönemlerinde firmaların krediye yöneldiği konusunda önceki çalışmalarla paralellik göstermektedir. Örneğin, Grau ve Reig (2018) kriz dönemlerinde Avrupa’da tarım-gıda sektöründe ticari kredinin verimlilik üzerindeki olumlu etkilerini ortaya koymuştur. Öte yandan, Bussoli ve Conte (2018) de benzer şekilde, ticari kredilerin kriz dönemlerinde Avrupa firmalarında kârlılık ve müşteri sadakatini destekleyen bir finansman aracı olarak etkili olduğunu raporlamıştır.

Bu çalışmanın bulguları ayrıca, Blazenko ve Vandezande (2003) ile Bastos ve Pindado (2007) gibi çalışmalarda ifade edilen, firma büyüklüğünün kredili işlemlerin maliyetini etkileyebileceği görüşüyle uyumludur. Elde edilen sonuçlar büyük ölçekli firmaların kredi maliyetlerini daha iyi yönetebildiğini göstermektedir. Hoang vd. (2019), Doğu Asya ve Pasifik’teki KOBİ’lerde kredili işlemler ile verimlilik arasında ters U şeklinde bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Bu çalışmada da ticari kredinin optimum seviyede kullanımı ile verimliliğin artırılabilirliği bulgusu, Hoang vd. (2019)’nin sonuçlarıyla uyumludur. Benzer ters U şeklinde bir ilişki Baker vd. (2022) tarafından da raporlanmıştır. Her iki çalışmada vurgulanan husus büyük ölçekli firmaların kredili işlemlerden fayda sağlama konusunda daha avantajlı olduğudur.

Literatürdeki çalışmalardan farklı olarak bu çalışma, özellikle ticari borçların satış kârlılığına etkisini değerlendirmiş ve sonucun negatif olduğu tespit edilmiştir. Buna ek olarak, yine mevcut çalışmalardan farklı olarak, performans katkının gerçek kaynağı araştırılmış ve verimlilik tarafında her iki değişkeninde katkı sağladığı ortaya konmakla beraber kârlılık tarafında olumlu etkinin kaynağının kredili satışlar olduğu ve ticari borçların kârlılığı olumsuz etkilediği anlaşılmıştır.

Değerlendirme

Kredili satış stratejisinin maliyeti ve firmanın performansına etkisi, firmanın rekabet gücü ve ürettiği ürünlerin benzersizliği ile yakından ilişkilidir (Fabbri ve Klapper, 2016). Rekabetçi piyasalarda faaliyet gösteren firmalar genellikle fiyat ve maliyet yapıları konusunda hassastır. Kredili satışlar, firmanın müşterilere sunduğu esnek ödeme koşullarıyla rekabet avantajı sağlayabilir. Öte yandan kredili alış maliyeti arttıkça firmanın kârlılığı üzerindeki baskının da artması muhtemeldir. Bu durum düşük marjlı ve yüksek rekabetin olduğu pazarlarda daha belirgin hale gelebilir. Bu tür piyasalarda rekabet gücü yüksek firmalar, kredili alışların maliyetini minimize ederek performansı destekler.

Eğer firmanın ürettiği ürün piyasada benzersiz ise (örneğin, yüksek inovasyon içeren, niş bir pazar için üretilmiş ürünler), bu tür firmalar genellikle fiyatlama gücüne sahiptir. Bu da kredili satışların maliyetini fiyatlar yoluyla absorbe edebilme avantajı sunar. Katma değeri yüksek, ikamesi olmayan ürünler sunan firmalar, pazarda rakipleri az olduğu için kredi maliyetlerini müşterilere daha kolay yansıtabilir. Bu tür firmalar için kredili satışlar, firmanın gelirlerini ve müşteri portföyünü büyütme açısından etkin bir strateji olabilir.

Ancak, rekabet gücü düşük ve ikamesi olan ürünler üreten firmalar için kredili işlem maliyetleri, firmanın kârlılığı üzerinde olumsuz etki yaratabilir. Bu firmalar, rekabetin yoğun olduğu bir piyasada faaliyet

gösteriyorsa, kredili satışların maliyetini müşterilere yansıtma esnekliği sınırlı olabilir, bu da firmanın finansal performansını baskılayabilir.

Kredili işlemler finansal planlamanın çok önemli bir parçası olmasına rağmen sadece tıpkı bir bankadan borç alma işlemi gibi finansal açıdan değerlendirilemeyecek kadar karmaşıktır. Zira kredili işlem finans biriminin yanı sıra tedarik zincirini ve pazarlamayı da ilgilendirmekte olup buralardan da beslenerek alınan bir karar olduğunda başarı olasılığı yüksek olur. Kredili işlemlerin çok boyutlu yapısını daha iyi anlamak için, doğrudan işletmelerin ilgili birimlerinden (finans, tedarik zinciri, pazarlama vb.) birebir temas yoluyla mülakatlar, anketler veya gözlemlerle toplanan nitel verilerin, mali tablo verileriyle entegre edilerek analiz edilmesi, daha nitelikli sonuçlar üretilmesini sağlayacaktır.

Çalışmanın Kısıtları

Bu çalışmada, analizler belirli gelişmekte olan ülkeler örneklem alınarak gerçekleştirilmiştir. Bu seçim, iki temel nedene dayanmaktadır: İlk olarak, örnekleme yer alan ülkeler, ekonomik dinamikler açısından (faiz oranları, enflasyon ve genel ekonomik gidişat gibi) benzerlik göstermektedir. Bu durum, analizlerin daha tutarlı ve karşılaştırılabilir olması açısından önemlidir. İkinci olarak, Çin, Hindistan gibi büyük gelişmekte olan ülkeler literatürde sıkça çalışılmıştır. Bu nedenle, bu çalışmada Türkiye, Rusya ve Brezilya gibi ülkelerin incelenmesi mevcut çalışmalara kıyasla imkânı tanyacaktır. Bu seçimlerin bir sonucu olarak, çalışmanın sonuçlarının genellenebilirliği konusunda dikkatli olunması gerekmektedir.

Sonuç ve Tavsiyeler

Bu çalışmada elde edilen sonuçlar hem firmalar hem de politika yapıcılar için önemli çıkarımlar sunmaktadır:

Firmaların, kredili alışlarla ile finansman sağlarken birim maliyetlerinin satış kârlılığı üzerindeki olası olumsuz etkilerini göz önünde bulundurmalı önem arz etmektedir. Özellikle küçük ölçekli firmaların, maliyet yönetimine daha fazla odaklanmaları ve alternatif finansman kaynaklarını dikkatli değerlendirmeleri önerilmektedir. Öte yandan firmalar, kredili alış yoluyla elde edilen finansmanın varlıkların verimliliği üzerindeki olumlu etkilerini de dikkate almalıdır. Kredili alışların, operasyonel süreçleri aksatmadan devam ettirmeyi sağladığı ve bu yolla varlıkların daha etkin kullanılmasına olanak tanıdığı unutulmamalıdır.

Firmalar ayrıca, kredili satışların performans katkısını göz önünde bulundurarak, bu mekanizmayı büyüme stratejilerinin bir parçası haline getirmelidir. Özellikle likidite yönetiminde kredili satışların sağladığı avantajlar, uzun vadeli planlamalar için kullanılabilir.

Kredili satışları destekleyen politikalar hem ticari ilişkileri güçlendirebilir hem de genel ekonomik aktiviteyi artırabilir. Bu doğrultuda, kredili işlem mekanizmalarının düzenlenmesi ve firmalar arasındaki bilgi asimetrisini azaltacak politikalar geliştirilmesi önerilmektedir. Küçük ölçekli firmaların finansal yüklerini hafifletmek için, özellikle kredili alıştan kaynaklanan maliyet artışlarını dengelemeye yönelik teşviklerin sağlanması değerlendirilebilir.

Kaynakça

- Abuhommous, A. A. A. (2017). The impact of offering trade credit on firms' profitability. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 28(6), 29-40.
- Afrifa, G. A., & Gyapong, E. (2017). Net trade credit: what are the determinants? *International Journal of Managerial Finance*, 13(3), 246-266.
- Alshehabi, A., Tingbani, I., & Halabi, H. (2021). Abnormal inventory and performance in manufacturing companies: evidence from the trade credit channel. *Review Of Quantitative Finance and Accounting*, 56, 581-617.
- Akbas, H. E., & Karaduman, H. A. (2012). The effect of firm size on profitability: An empirical investigation on Turkish manufacturing companies. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 55, 21-27.
- Akomeah, J., & Frimpong, S. (2019). Effect of working capital management on profitability of listed manufacturing companies in Ghana. *International Journal of Finance and Banking Research*, 5(2), 29-35.
- Al-Homaidi, E. A., Almaqtari, F. A., Yahya, A. T., & Khaled, A. S. (2020). Internal and external determinants of listed commercial banks' profitability in India: dynamic GMM approach. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 13(1), 34-67.
- Ani, W. U., Ugwunta, D. O., Ezeudu, I. J., & Ugwuanyi, G. O. (2012). An empirical assessment of the determinants of bank profitability in Nigeria: Bank characteristics panel evidence. *Journal of Accounting and Taxation*, 4(3), 38-43.
- Atanasova, C., & Wilson, N. (2003). Bank borrowing constraints and the demand for trade credit: Evidence from panel data. *Managerial and Decision Economics*, 24(6/7), 503-514.
- Baker, H. K., Pattnaik, D., & Kumar, S. (2022). Trade credit and firm profitability: Empirical evidence from India. *International Journal of Finance & Economics*, 27(4), 3934-3953.
- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2012). How does working capital management affect the profitability of Spanish SMEs? *Small Business Economics*, 39, 517-529.
- Bastos, R. & Pindado, J. (2007). An agency model to explain trade credit policy and empirical evidence, *Applied Economics*, 39(20), 2631-2642.
- Bastos, R. & Pindado, J. (2013). Trade credit during a financial crisis: A panel data analysis. *Journal of Business Research*, 66 (5) 614-620.
- Bhayani, S. J. (2010). Determinant of profitability in Indian cement industry: An economic analysis. *South Asian Journal of Management*, 17(4), 6-20.
- Blazenkoa, G. & Vandezande, K. (2003). The product differentiation hypothesis for corporate trade credit. *Managerial and Decision Economics*. 24: 457-469.
- Brooks, C. (2019). *Introductory econometrics for finance*, Cambridge University Press.
- Bussoli, C., & Marino, F. (2018). Trade credit in times of crisis: Evidence from European SMEs. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 25(2), 277-293.
- Chen, T. C., Guo, D. Q., Chen, H. M., & Wei, T. T. (2019). Effects of R&D intensity on firm performance in Taiwan's semiconductor industry. *Economic Research-Ekonomiska Istraživanja*, 32(1), 2377-2392.
- Chung, H., Eum, S., & Lee, C. (2019). Firm growth and R&D in the Korean pharmaceutical industry. *Sustainability*, 11(10), 2865.
- Cunat, V. (2007). Trade credit: Suppliers as debt collectors and insurance providers, *The Review of Financial Studies*, 20(2), 491-527.
- Danielson, M., G. & Scott, J. A. (2004). Bank loan availability and trade credit demand. *The Financial Review*, 39(4):579-600.
- Deloof, M., & Jegers, M. (1996). Trade credit, product quality, and intragroup trade: Some European evidence. *Financial Management*, 25(3), 33-43.
- Deschryvere, M. (2014). R&D, firm growth and the role of innovation persistence: an analysis of Finnish SMEs and large firms. *Small Business Economics*, 43, 767-785.
- Doan, T. (2020). Profitability of real estate firms: Evidence using GMM estimation. *Management Science Letters*, 10(2), 327-332.
- Du, J., Lu, Y., & Tao, Z. (2012). Bank loans vs. trade credit: Evidence from China I. *Economics of Transition*, 20(3), 457-480.
- Ehi-Oshio, O. U., Adeyemi, A., & Enofe, A. O. (2013). Determinants of corporate profitability in developing economies. *European Journal of Business and Management*, 5(16), 42-49.
- Emery, G. (1987). An optimal financial response to variable demand. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 22, 209-225.
- Fabbri, D., & Klapper, L. F. (2016). Bargaining power and trade credit. *Journal of corporate finance*, 41, 66-80.
- Ferrando, A., & Mulier, K. (2013). Do firms use the trade credit channel to manage growth? *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 3035-3046.
- Garcia-Appendini, M.E., & J. Montoriol-Garriga. (2013). Firms as Liquidity Providers: Evidence from the 2007-2008 Financial crisis. *Journal of Financial Economics*. 109(1), 272-291.
- Grau, A. J., & Reig, A. (2018). Trade credit and determinants of profitability in Europe. The case of the agri-food industry. *International Business Review*, 27(5), 947-957.
- Hoang, H. C., Xiao, Q., & Akbar, S. (2019). Trade credit, firm profitability, and financial constraints: Evidence from listed SMEs in East Asia and the Pacific. *International journal of managerial finance*, 15(5), 744-770.
- Horobet, A., Radulescu, M., Belascu, L., & Dita, S. M. (2021). Determinants of bank profitability in CEE countries: Evidence

- from GMM panel data estimates. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(7), 307.
- Jenkins, H., & Hossain, M. (2017). An analysis of the macroeconomic conditions required for SME lending: Evidence from Turkey and other emerging market countries. *Panoeconomicus*, 64(1), 77-92.
- Karaca, C. (2023). Dynamics of Trade Credit, Bank Credit Extension, Sustainable Economic Growth, and Imports: Evidence from the European Non-Financial Sector. *Sustainability*, 15(17), 12857.
- Kretov, D., Mindova, O., Aitaliev, B., & Koldovskyi, A. (2023). Development management of interbank competition in the corporate lending market. *Economics Ecology Socium*, 7(2), 89-99.
- Lee, Y. W., & Stowe, J. D. (1993). Product risk, asymmetric information, and trade credit. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (June), 285-300.
- Long, M., S., Malitz, I., B., & Ravid, S., A. (1993). Trade credit, quality guarantees, and product marketability. *Financial Management*, 22(4), 117-127.
- Love, I., & Zaidi, R. (2010). Trade credit, bank credit and financial crisis. *International Review of Finance*, 10(1), 125-147.
- Matias Gama, A. P., & Van Auken, H. (2015). The interdependence between trade credit and bank lending: Commitment in intermediary firm relationships. *Journal of Small Business Management*, 53(4), 886-904.
- Mittal, S. (2022). Accounts Receivable and Payable Interrelationships: Evidence from Indian Small Cap Companies. *Ramanujan International Journal of Business and Research*, 7(1), 21-30.
- Nadiri M. (1969). The determinants of trade credit in the U.S. total manufacturing sector. *Econometrica* 37: 408-423.
- Nanda, S., & Panda, A. K. (2018). The determinants of corporate profitability: An investigation of Indian manufacturing firms. *International Journal of Emerging Markets*, 13(1), 66-86. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-01-2017-0013>.
- Nilsen, J. (2002). Trade credit and the bank lending channel. *Journal of Money, Credit and Banking* 34(1), 226-253.
- Ng C., K., Smith K., & Smith R. (1999). Evidence on the determinants of credit terms used in interfirm trade. *Journal of Finance* 54(3): 1109-1129.
- Oh, S., & Kim, W. S. (2016). Growth opportunities and trade credit: evidence from Chinese listed firms. *Applied Economics*, 48(56), 5437-5447.
- Osuji, C. C., & Odita, A. (2012). Impact of capital structure on the financial performance of Nigerian firms. *Arabian Journal of Business and Management Review*, 1(12), 43-61.
- Owolabi, S. A., & Obida, S. S. (2012). Liquidity management and corporate profitability: Case study of selected manufacturing companies listed on the Nigerian stock exchange. *Business Management Dynamics*, 2(2), 10-25.
- Petersen, M., & Rajan, R., (1997). Trade credit: theories and evidence. *Review of Financial Studies*. 10, 661-691.
- Rojas-Suarez, L. (2014). Towards strong and stable capital markets in emerging market economies. *BIS Paper*, (75c).
- Schwartz, R.A., (1974). An economic model of trade credit, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (September), 643-657.
- Silva, S. Trade credit and corporate profitability: Evidence from EU-based SMEs. *Journal of Corporate Accounting & Finance*. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22741>
- Smith, J. (1987). Trade credit and informational asymmetry. *Journal of Finance*, 42(4), 863-872.
- Stepanyan, V., & Guo, K. (2011). *Determinants of bank credit in emerging market economies*. International Monetary Fund.
- Tingbani, I., Afrifa, G. A., Tauringana, V., & Ntim, C. (2024). Trade credit and corporate growth. *International Journal of Finance & Economics*, 29(1), 206-228.

Ekler**Ek-1 Hausman Test Sonucu**

Coefficients ----				
	(b) fixed	(B) random	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b V_B)) Std. err.
AR	.0747477	.0816484	-.0069007	.0018563
TC	.1126222	.1071372	.005485	.0024581
Borç	-.0504801	-.0669599	.0164799	.0009708
Ölçek	-.0129395	-.003162	-.0097775	.0006086
Capex	-.0254394	-.0172653	-.0081741	.0013351
AR-GE	-.0019608	-.0023734	.0004125	.0002783
Tobin's Q	.0120526	.0124374	-.0003848	.0001363
b = Consistent under H0 and Ha; obtained from xtreg.				
B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from xtreg.				
Test of H0: Difference in coefficients not systematic				
$\chi^2(28) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$				
= 689.62				
Prob > chi2 = 0.0000				

Ek-2 Fisher birim kök (Durağanlık) Test Sonucu

Değişkenler	Chi-Sq. istatistiği	Prob
AR	28.700	0,000
TC	31.400	0,000
Borç	24.700	0,000
Ölçek	28.900	0,000
Capex	26.100	0,000
AR-GE	30.200	0,000
Tobin's Q	32.100	0,000

Extended Summary

Purpose

Trade credit, representing a significant portion of firms' assets—about 20% to 30%—deeply impacts firm profitability. However, most existing studies examine this relationship from a limited perspective, primarily focusing on the impact of credit purchases on return on assets (ROA). While credit purchases can boost ROA by enabling smooth operations and driving sales, they also incur costs that may negate these benefits in terms of net profitability. Therefore, a more nuanced analysis that distinguishes between profitability (net profit per sales unit) and efficiency (profit per asset unit) is essential, as these measures can reflect different outcomes of credit transactions. Importantly, many firms use credit purchases to finance their credit sales, a practice that can enhance growth and profitability when strategically managed. Excluding credit sales from such analysis risks an incomplete assessment, potentially exaggerating the effects of credit purchases alone. This study conducts a two-sided approach, accounting for both credit purchases and sales, to fully understand trade credit's impact on firm performance. This comprehensive view allows firms to accurately assess the costs and benefits of credit transactions, informing strategic financing decisions.

Literature Review

The literature review examines existing studies on trade credit's effects on firm performance, noting that firms commonly use trade credit both to stimulate sales and manage operational costs. Prior research has identified several ways trade credit affects profitability: on the positive side, it may enhance sales through extended terms and facilitate smoother cash flow management. On the negative side, trade credit can introduce cash flow risks if receivables are delayed or not collected. For instance, studies by Wilson and Summers (2002) emphasize that trade credit can strengthen market position but may also lead to liquidity issues if not managed correctly. Further, studies by Petersen and Rajan (1997) indicate that firms may use trade credit as an informal financing mechanism during economic downturns, providing an alternative to bank loans. This research contributes to the literature by examining trade credit's effects on profitability and efficiency, adding insights into firm-level strategies in emerging economies.

Design/Methodology/Approach

This empirical study employs fixed effects ordinary least squares (FE-OLS) regression model to analyze panel data from public firms across six emerging economies (Turkey, Russia, Brazil, Argentina,

Mexico, and Ukraine). Data was sourced from DataStream, covering the years 2005-2020. Gross profit and EBITDA were analyzed as the dependent variables to ensure robustness. These variables were ratio-adjusted to assess their effect on both total assets (for efficiency) and sales (for profitability). Key explanatory variables include trade receivables (AR) and trade payables (TC).

Findings

The study finds a positive relationship between trade receivables (AR) and both profitability and efficiency, implying that credit extended to customers can enhance sales and asset utilization. However, trade payables (TC) show mixed results: while they improve asset efficiency, they negatively affect profitability. This suggests that while supplier credit may reduce cash outflows and support inventory management, it also imposes financial costs that reduce net profits. Capital expenditures and R&D spending amplify the positive effects of trade credit on profitability, highlighting the role of investments in maximizing the benefits of trade credit. Conversely, larger firm size tends to diminish the positive effects, possibly due to scale inefficiencies in managing credit terms.

The study also finds that trade credit impacts vary across firm size and industry competitiveness. Larger firms with greater market influence can use trade credit more effectively, whereas smaller firms face more significant cash flow risks. This aligns with previous research (e.g., Grau and Reig, 2018; Bussoli and Conte, 2018), which observed trade credit's dual role in supporting customer loyalty and financial resilience, particularly during economic downturns.

Conclusion

Trade credit significantly influences firm performance in emerging markets, with varying effects based on firm size, industry characteristics, and investment activities. Firms that strategically balance receivables and payables while investing in capital expenditures and R&D can leverage trade credit to enhance both profitability and efficiency. These findings highlight the complex and nuanced role of trade credit as a financial and competitive tool, suggesting that firms should tailor trade credit policies to optimize performance. This research extends the literature by providing a detailed analysis of trade credit dynamics in emerging markets, contributing valuable insights into how firms can strategically manage credit to achieve financial resilience and growth.