

# MUHASEBEDE FİRMA YAŞAM DÖNGÜSÜ KAVRAMI: LİTERATÜR İNCELEMESİ\*

Dr. Öğr. Üyesi Ömer Faruk GÜLEÇ\*\*

Derleme/Review

Muhasebe Bilim  
Dünyası Dergisi  
Aralık 2019; 21(4); 979-1007

## ÖZ

Firma yaşam döngüsü teorisi muhasebe alanında uzun yıllardır çalışılan ve işletmelerin daha homojen bir şekilde gruplandırılmasını sağlayan önemli bir analiz tekniğidir. Firma yaşam döngüsü, pazarlama ve mikroekonomi teorilerinden türetilen ve firmaların tıpkı canlı bir organizma gibi çeşitli yaşam döngüleri olduğunu ileri süren ve deterministik olmayan bir kavramdır. İşletmelerin yaşam döngüsü evresinin doğru ve güvenilir bir şekilde tespit edilmesi, alınacak finansal ve finansal olmayan kararlar üzerinde son derece etkilidir. Bu çalışmanın temel amacı, firma yaşam döngüsü teorisinin gelişim sürecini ele alarak literatürdeki çalışmalarını konularına göre incelemektir. Bu kapsamda, öncelikle temel firma yaşam döngüsü modelleri ve tanımlayıcı çalışmalara yer verilmiştir. Firma yaşam döngüsünün aracı rol üstlendiği değer ilişkisi, kazanç yönetimi, firma performansı, sermaye yapısı, temettü politikaları, risk ve diğer alanlardaki araştırmalar çalışmanın diğer konuları arasındadır. Firma yaşam döngüsünün birçok çalışmada önemli bir analiz tekniği olarak kullanılmasına rağmen Türkiye’de bu konuyla ilgili yeterince araştırmanın yapılmaması çalışmanın önemli bulguları arasında yer almaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Firma Yaşam Döngüsü (Eğrisi), Kurumsal Yaşam Eğrisi, Sınıflandırma

**JEL Sınıflandırması:** M40, M49

## FIRM LIFE CYCLE CONCEPT IN ACCOUNTING: A LITERATURE REVIEW

### ABSTRACT

Firm life cycle theory is a significant analysis technique that has been studied in the field of accounting for many years. Firm life cycle is a non-deterministic concept that is derived from the marketing and microeconomics theories and suggests that firms have various life cycles like a living organism. Accurate and reliable determination of the life cycle stages of firms is highly effective on financial and non-financial decisions. The main purpose of this study is to present the development process of the firm life cycle theory and

\* Makale gönderim tarihi: 16.05.2019; kabul tarihi: 25.10.2019.

Bu çalışma “Muhasebe Performansı ile Firma Yaşam Eğrisi Kavramı Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Uygulaması” adlı doktora tez çalışmasından türetilmiştir.

\*\* Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü, [omerfarukgulec@klu.edu.tr](mailto:omerfarukgulec@klu.edu.tr), [orcid.org/0000-0002-8890-1140](http://orcid.org/0000-0002-8890-1140).

**Atıf:** Güleç, Ö. F. (2019). Muhasebede Firma Yaşam Döngüsü Kavramı: Literatür İncelemesi. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 21 (4), 979-1007. <http://dx.doi.org/10.31460/mbdd.566553>.

to examine the studies in the literature. First, descriptive studies and main firm life cycle models are discussed in the paper. The intermediary role of firm life cycle in the fields of value relevance, earnings management, firm performance, capital structure, dividend policies and risk are among the other subjects of the study. Although the firm life cycle analysis is a key technique in many studies, there are only few researches in Turkish literature according to the findings.

**Keywords:** Firm Life Cycle, Corporate Life Cycle, Classification

**JEL Classification:** M40, M49

## 1. GİRİŞ

Muhasebe ve finans literatüründe 1960'lardan beri çalışılmakta olan firma yaşam döngüsü kavramı, firmaların farklı yaşam evrelerinde birbirlerinden farklı muhasebe performansı göstermeleri ve farklı karakteristik özelliklere sahip olmaları açısından, yönetim, iktisat ve muhasebe alanlarının üzerinde yoğunlaştığı ve yatırımlarda sıklıkla kullanılan bir teoridir. Pazarlama alanındaki ürün yaşam eğrisi ve mikroekonomi teorilerinden geliştirilen ve akademik çalışmalarda sıklıkla kullanılan firma yaşam döngüsü, işletmeleri farklı bir perspektiften değerlendirme imkânı sağlaması açısından önemli bir analiz tekniği olarak nitelendirilebilir. Son zamanlarda birçok muhasebe, finans ve yatırım araştırmalarında, firmaları daha homojen bir şekilde gruplayabilmek ve tanımlayabilmek amacıyla firma yaşam eğrisi kavramı ön plana çıkmıştır. Bir firmanın hangi aşamada olduğunu, bu aşamaya nasıl geldiğini ve büyüme fırsatlarının tam anlamıyla tespiti durumunda, ilgili firmanın mevcut ve gelecek finansal ve yönetim ihtiyacı ve yeterliliği hakkında daha iyi bir değerlendirme yapmak mümkün olacaktır.

İşletmeler, stratejileri, finansal kaynakları veya yönetim alanındaki kapasitesi gibi içsel faktörler ile makroekonomik koşullar ve rekabetçi çevre gibi dışsal faktörler tarafından belirlenen bir süreçte sürekli gelişen ve değişen organizmalardır (Chen ve diğerleri 2010). Firma yaşam döngüsü ise belirtilen bu içsel ve dışsal faktörlere göre kararlar alan işletmenin içinde bulunduğu birbirinden ayırt edilebilir ve farklı evreler olgusudur.

Firmaların hem içsel kaynak ve kapasitelerine göre izledikleri strateji ve politikalar hem de dış çevrelerinde meydana gelen değişikliklere göre geliştirdiği pozisyonların farklı bir adlandırılması olan yaşam döngüsü analizi, işletmelerin daha dinamik ve sağlıklı değerlendirilebilmesi açısından hayati önem taşımaktadır. Yaşam döngüsü evreleri itibarıyla farklılaşan firmaların, başarılı olabilmek adına yönetim biçimleri, finansman ihtiyaçları da farklılık gösterebilir. Bir firmanın hangi yaşam döngüsünde olduğunun doğru tespit edilebilmesi, firmanın mevcut durum analizini daha iyi yapabilmesine ve gelecekle ilgili planlamasını ve vizyonunu doğru tayin etmesine yardımcı olacaktır.

Yatırımcı perspektifinden değerlendirildiğinde, firmaların daha iyi tanınması ve incelenmesini sağlayarak potansiyel ortaklıkları geliştirebilmek amacıyla yaşam döngüsü evrelerinin önemi tartışılmazdır.

Bu çalışmada, özellikle son yıllarda muhasebe alanında birçok çalışmaya konu olan firma yaşam döngüsü kavramı tartışılarak, teorinin ortaya çıkışı, gelişimi incelenmiş ve konuyla ilgili literatürde yapılan çalışmalar içeriklerine göre derlenmiştir. Firma yaşam döngüsü kavramı uluslararası çalışmalarda sıklıkla kullanılan bir firma performans değerlendirme yöntemi olsa da ülkemizde çalışılma sıklığı açısından değerlendirildiğinde çok az sayıda araştırmaya rastlanılmaktadır. Dolayısıyla, bu çalışmanın temel motivasyonu Türkçe literatürde bu kavramın bilinirliğini artırmak ve bu konuda daha fazla çalışma gerçekleştirilmesini sağlamaya yardımcı olmaktır. Araştırmanın bu açıdan literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Çalışmada birinci bölümde, firma yaşam döngüsü kavramı çeşitli tanımlar ışığında ele alınmış ve gelişim süreci tartışılmıştır. Ayrıca firma yaşam döngüsü evreleri açıklanarak temel yaşam döngüsü modelleri ve sınıflandırma metodolojileri ele alınmıştır. 2. bölümde firma yaşam döngüsü ile ilgili ulusal ve uluslararası literatürdeki çalışmalar konularına göre derlenerek genel bir çerçeve sunulmuştur. Çalışmanın bulguları ve öneriler sonuç bölümünde tartışılmıştır.

## 2. FİRMA YAŞAM DÖNGÜSÜ KAVRAMI

Firma yaşam döngüsü kavramı işletmenin finansal kaynakları, uyguladığı strateji planı ve yönetim kabiliyetleri gibi içsel faktörlerle rekabetçi çevrenin varlığı ve makro ekonomik koşullar gibi dışsal faktörlerden ortaya çıkan birbirinden bağımsız ve tanımlanabilir dönemlerdir (Dickinson 2011). Birçok tanım firma yaşam döngüsünü, işletmelerin temettü profillerine göre farklı evrelerde yer alması ve firma olgunlaştıkça üretim kapasitesinin ve talepleri karşılama oranının artması şeklinde ele almıştır. Yaşam döngüsü teorisi, işletmelerin çeşitli evrelerde farklı karakterle sergileyeceği ve bu yüzden farklı evrelerde uygulanan stratejilerin ve performans ölçütlerinin farklı olacağı hipotezi üzerine kurulmuştur (Kallunki ve Silvola 2008).

Bu kavramın literatürdeki popülaritesi ve analizlerde sıklıkla kullanılmasına rağmen iki sorun teşkil ettiği görülmektedir. İlk temel problem, firma yaşam döngüsüne yönelik literatürde ortak ve üzerinde kesin bir şekilde uzlaşmış bir tanımının henüz yapılmamış olmasıdır. Firma yaşam döngüsü tespitinde hangi modellerin kullanılması gerektiği, yaşam döngüsü evrelerinin kaç evreden oluştuğu, üçlü, dörtlü veya beşli evreleri esas alan çalışmalardan hangilerinin daha geçerli ve güvenilir sonuçlar sağladığı konusunda literatürde görüş birliği bulunmaması temel eksikliklerden birisi olarak görülmektedir. İkinci problem ise, uygulanacak metodoloji ve değişkenlere yönelik belirsizlik

üzerindedir. İşletmelerin karar verme süreçlerine, stratejik tercihlerine, liderlik yapılarına, finansal veya finansal olmayan birçok belirleyici unsur üzerine çok fazla sayıda model geliştirildiği için firma yaşam döngüsü kavramının çok boyutlu bir yaklaşım sergilemesi bu karmaşıklığı artırmaktadır (Miller ve Friesen 1983, Adizes 1990).

Türkçe literatürde ise ilgili kavramın farklı şekillerde isimlendirilmesine yönelik bir karmaşa mevcuttur. Nitekim “Firm (Corporate) Life Cycle” ifadesinin Türkçeye tercümesinde bir görüş birliği bulunmamakla birlikte bazı çalışmalar firma yaşam eğrisi kavramını tercih ederken, bazı çalışmalarda firma yaşam döngüsü veya kurumsal yaşam eğrisi gibi ifadelerle yer verilmektedir. Buna ek olarak, “Life Cycle” ifadesinin alternatif tercümeleri arasında “Hayat Seyri” ifadesi de kullanılmaktadır. Dolayısıyla bu çalışmanın temel motivasyonlarından birisi de Türkçe literatürde firma (kurumsal) yaşam döngüsü (eğrisi) ifadelerinin kullanım sıklığının artırılması ve ortak bir dil kullanımına katkı sağlanmasıdır. Bu nedenle çalışmada kullanımdaki tüm ifadelerle yer verilmiş ancak genellikle firma yaşam döngüsü ifadesi tercih edilmiştir.

### 2.1. Firma Yaşam Döngüsü Kavramının Gelişim Süreci

Firma yaşam döngüsü, iktisat ve pazarlama literatüründen türetilerek geliştirilmiş ve işletmelerin tıpkı canlı bir varlık gibi doğup, büyüyüp, olgunlaşarak ölümlerini esas alan bir yaklaşımdır. Firma yaşam döngüsü evreleri, pazarlama alanındaki ürün yaşam eğrisi kavramının genişletilmiş versiyonu şeklinde ele alınabilir (Rink ve Swan 1979). Bireysel bir ürünün bir eğri boyunca belirli evrelerden geçerek hayat seyrine devam etmesine benzer bir şekilde firmalarda uyguladıkları stratejilere, örgütsel yapılarına ve belli bir dönemde karşılaştıkları problemlere göre farklı hayat seyirleri takip ederler. İşletmelerin yaşam eğrisi evrelerini ortaya koyma süreci temel olarak, mikroekonomi ve pazarlama anabilim dallarındaki ürün yaşam eğrisi teorisinden türetilmiş ve genelleştirilmiş bir kavram olarak değerlendirilmektedir.

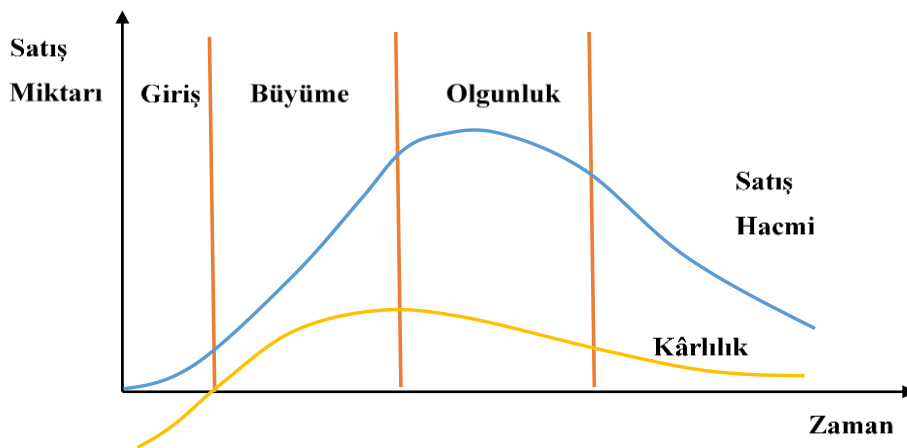
Ürünler (mallar ve hizmetler), dört temel evre boyunca ilerler ve bu evreler Giriş (başlangıç), büyüme, olgunluk ve düşüş şeklindedir. 1968 yılında Boston Danışma Grubu'nun (BCG) yönetim, iktisat ve özellikle de pazarlama alanları için stratejik öneriler içeren ürün yaşam eğrisi çalışmalarıyla birlikte bu analiz ciddi bir ilerleme kaydetmiştir. Tıpkı yaşam eğrisi üzerinde belirli eğrilerle sırayla hareket eden bireysel bir ürün gibi, bir firma da uygulamış olduğu stratejiler, örgütsel yapısı ve belirli bir dönem içerisinde karşılaşmış olduğu problemler ve süreçler açısından firma yaşam döngüsü kavramı ile incelenebilir.

Ürün yaşam eğrisi herhangi bir ürünün satışları ile zaman arasındaki fonksiyonel ilişkiyi gösteren bir modeldir (Kavak ve diğerleri 2016). Bu model, bir ürünün satış gelirleri ile zaman unsurunun beraber olarak değerlendirilip belirli karakteristik özelliklere göre aşamalara ayrılmasına dayanmaktadır (Mucuk 2004). Bu nedenle, ürün yaşam eğrisi bir ürünün piyasaya sürülerek zaman

itibariyle satışlarının yönünü ve eğilimini tayin eden bir gösterimdir. Bu eğri, yeni ürünün pazara tanıtılmasıyla başlayıp, teknoloji, moda etkisi, belirsizlik ortamında verilen stratejik karar hatalar gibi içsel veya dış faktörlere bağlı olarak ürünün düşüşü veya biyolojik bir tabirle ölümüyle sonuçlanır. Kısaca ürün yaşam eğrisinin bağımlı değişkenine firmanın satış miktarı denilebilir. Ancak miktar yerine değer (satış fiyatı) kullanılacaksa, fiyata özgü değişimlerin göz önünde bulundurulması gerekmektedir (Kavak ve diğerleri 2016). Ürün yaşam eğrisi modeline göre,

- Ürünlerin yaşamları sınırlıdır.
- Ürünlerin satışları yaşamları boyunca farklı eğilimler gösterir.
- Bahsedilen farklı eğilimlere bağlı olarak yaşamları çeşitli aşamalara ayrılabilir

Yaşamlarının farklı aşamalarında üründen elde edilecek satış ve gelir farklılık gösterir (Kavas 2007). Ürünler arasında da tıpkı insanlar gibi uzun bir ömre sahip olanlar, kısa bir yaşam süresine sahip olanlar ya da yine biyolojik bir tabirle prematüre olarak doğmuş yani geliştirme aşamasını yeterince tamamlayamamış ürünler olabilir (Torlak ve Altunışık 2009). Her işletme süreklilik temel kavramından hareketle pazarda uzun süre yer alacak ürün veya hizmetler geliştirmek istese de bir ürünün yaşam seyri sadece işletme kararlarına özgü bir durum olmayacaktır. Pazarda yer alan rakip firmaların ikame ürünleri, teknoloji etkisi, moda ve trend etkisi veya nihai tüketicilerin davranışlarındaki değişimler, ilgili ürünün yaşam seyrini belirleyen en önemli unsurlar olarak karşımıza çıkacaktır. Pazarlama literatüründe ürün yaşam eğrisine ek olarak, uluslararası ürün yaşam eğrisi ve teknoloji yaşam eğrisi gibi alternatif versiyonlar da yer almaktadır. Şekil 1’de klasik ürün yaşam eğrisinin şekli sunulmuştur.



**Şekil 1. Klasik Ürün Yaşam Eğrisi**

**Kaynak:** Kavak ve diğerleri 2016.

## 2.2. Firma Yaşam Döngüsü Evreleri

Artan rekabet ve verimlilik düzeyleri, yüksek oranda rekabet ve fiyat baskısı gibi unsurlar işletmelerin sürdürülebilir büyüme noktasında karşılaştığı en büyük potansiyel zorluklardır (Yazdanfar ve Salman 2012). Bu nedenle, özellikle yatırımcılar ve kredi sağlayan kuruluşlar açısından büyümenin açıklanabilmesi ve hangi faktörlerin işletmenin büyümesini etkilediği önemli bir unsurdur. Stokastik veya bir başka ifadeyle tahmini yaklaşımlara göre, bir firmanın büyümesi yaşına veya firma büyüklüğüne bağlı olmayan son derece rassal bir süreçtir. Öte yandan yaşam döngüsü işletmelerin büyüme olgusunu açıklarken, firmaya özgü durumların, firma büyüklüğünün, firmanın içinde yer aldığı evrenin, yaşının ve çeşitli diğer faktörlerin büyümeyi açıklayan önemli kriterler olduğunu ileri sürmektedir.

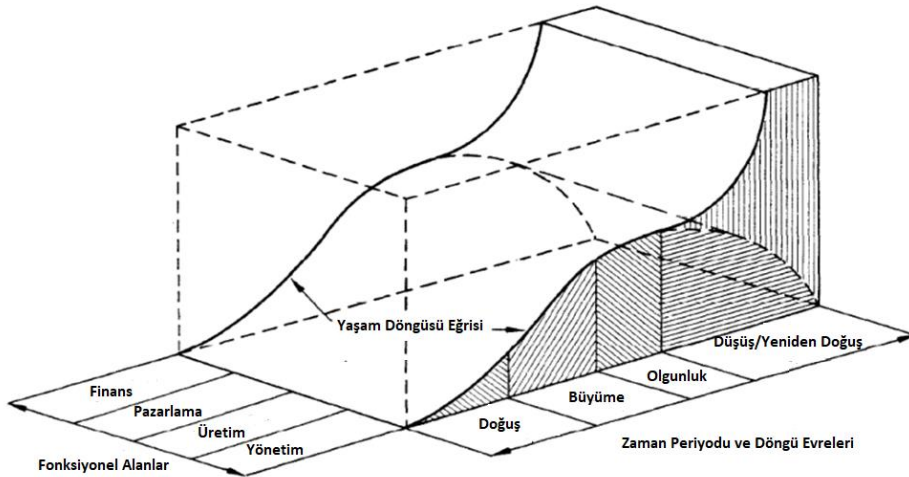
Firma yaşam döngüsü evre sayısı açısından ürün yaşam eğrisinden farklılık arz etmektedir. Nitekim optimal evre sayısı ile ilgili farklı görüş ve öneriler mevcut olup 3 ile 10 arasında değişiklik gösteren çalışmalar mevcuttur. Örneğin, Summer (1985) üç yaşam evresini esas alırken, Anthony ve Ramesh (1992), Black (1998) dört, Miller ve Friesen (1984) ve Dickinson (2005) beş yaşam eğrisi evresi ile çalışmalarını sürdürmüştür. Adizes (1990) çalışmasındaki on yaşam evresi ise diğer bütün çalışmalar içerisinde yer alan üst sınır olarak karşımıza çıkmaktadır. Yazdanfar ve Salman (2012) çalışmasında, bütün bu farklı görüş ve düşüncelere rağmen, yaşam eğrisi evrelerinin şekli ile ilgili bir fikir birliği olduğunu tespit etmiş ve bu şeklin U harfine benzer olduğunu ifade etmiştir. Büyümeye, kârlılığa veya üretkenliğe göre başlangıçta artan ancak firma yaşıyla birlikte zamanla azalan bir eğri şeklinde olduğu çalışmada ortaya konulmuştur.

Ürün yaşam eğrisi kavramından farklılaşan bir diğer nokta ise firma yaşam eğrisi evreleri her ne kadar öngörülebilir ve tutarlı bir düzeni takip ederek sırasıyla başlangıç (giriş), büyüme, olgunluk ve düşüş evrelerinden oluşsa da firmanın geçtiği evrelerin her zaman için belirli bir yön takip etmeyeceği şeklindedir. Bir başka ifadeyle, işletmeler karşılaştıkları problemler, stratejilerinde meydana gelen değişiklikler veya farklı yönetimsel ve finansal kararlar sonucu buldukları evrede uzun süre kalabilir, son dönemlerden ilk evrelere doğru geçişler yaşayabilir veya çok hızlı düşüşler yani ölümlere maruz kalabilir. Bu durum, işletmelerin gerek dinamik yapısının temsiliyetini yansıtabilmesi açısından gerekse gerçek hayata uygunluğu yönünden firma yaşam döngüsü kavramının bir avantajı olarak nitelendirilebilir.

Bununla birlikte, genel olarak firma yaşam döngüsü evrelerinin özelliklerinden bahsedilirse, başlangıç (giriş) evresinde yer alan işletmeler yenilikçi fikir ve düşüncelerin olduğu, düşük miktarda varlığa sahip ve satış düzeyleri ile kârlılıkları son derece düşük işletmelerdir. Faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışları negatif olan bu işletmeler temettü ödemezler. Riskin ve belirsizliğin en yüksek olduğu bu evrede kazançların sürdürülebilirliği de bir başka risk faktörü olmakta ve kazançlar

ciddi boyutlarda oynaklık sergilemektedir. Büyüme evresi, yenilikçi anlayışın devam ettiği ve bugünkü değeri pozitif olan kârlı projelere yatırımın maksimum seviyeye ulaştığı dönem olarak nitelendirilebilir. Bu evrede satışlarla birlikte kârlılık rakamlarında da artışlar görülürken, faaliyet nakit akışlarındaki negatiflik düzeyi ilk evreye göre daha olumlu noktadadır. Risk ve belirsizlik göreceli olarak azalsa da finansman ihtiyacı işletmelerin hala en büyük sorunu olmaya devam eder (Mueller 1972).

Olgunluk evresi büyüme fırsatlarının azaldığı yani yeni yatırımların tatmin edici kâr düzeyini yakalayamadığı ancak işletmenin sahip olduğu varlık düzeyinin en yüksek olduğu evre olarak karşımıza çıkmaktadır (Jenkins ve diğerleri 2004). Olgunluk evresi yenilikçiliğin ve verimliliğin yerini lobcilik veya reklam faaliyetlerini artırma gibi destekleyici etkinliklerin aldığı aşamadır (Miller ve Friesen 1983). Faaliyet nakit akışları pozitif olup, kazançlar daha stabil düzeyde ve sürdürülebilir olduğundan finansman ihtiyacının büyük bir kısmı iç kaynaklardan temin edilmektedir. Son olarak işletmeler düşüş evresinde bir nevi tasfiye sürecinde olduklarından varlık satışı veya yeni yatırımlar arayışı ile önceki evrelere dönerek nakit girişi yaratmak isterler. Yenilikçiliğin ve büyümenin çok sınırlı olduğu bu evre işletmelerin piyasadan silinmesi veya dönüşüm gerçekleştirip hayatını sürdürmesi ile sonuçlanacak bir karar evresi olarak nitelendirilebilir (Black 1998). Şekil 2’de firma yaşam döngüsünün dinamik gösterimine yer verilmiştir.



Şekil 2. Firma Yaşam Döngüsü Evreleri

Kaynak: James 1999.

### 2.3. Temel Firma Yaşam Döngüsü Modelleri

Firma yaşam döngüsünün tespiti ve işletmelerin hangi firma yaşam eğrisi aşamasında olduğunun belirlenmesi için literatürde birçok model geliştirilmiştir. Bu modellerden Anthony ve Ramesh (1992), firma yaşam döngüsü kavramına ciddi anlamda ilk defa sistematik ve kantitatif bir anlayış getiren araştırma olması açısından önemlidir. Firma-yıl gözlemleri tek değişkenli ve çok değişkenli sıralama prosedürlerine göre yaşam döngüsü evrelerine sınıflandırmışlardır. Pazarlama literatüründen bilinen ürün yaşam eğrisi ile aynı çıkış noktasına sahip olsa da her bir firma-yıl gözleminin birbirinden bağımsız değerlendirilmesi gerektiği en önemli varsayımlardandır. Dört tane sınıflandırma değişkeni belirlenmiş olup, bunlar; yıllık temettü ödeme oranı, satışlardaki büyüme, sermaye harcaması ve firma yaşı şeklindedir. Literatürde Yonpae ve Chen (2006), Aharony ve diğerleri (2006), Liu (2006), Ivashkovskaya ve diğerleri (2013), Won ve Ryu (2015) ve Jaafar ve Halim (2016) çalışmaları ise benzer metodolojiyi kullanarak değişkenlerde revizyona gitmiş ve Anthony ve Ramesh (1992) modelini geliştirmeyi amaçlamışlardır.

Gup ve diğerleri (1993) ve Dickinson (2011) çalışmaları, firma yaşam eğrilerinin temsilcisi olarak nakit akışları örüntüsünü ve işaretlerini ele almışlardır. Bu çalışmalarda, nakit akış tablosunun üç kalemi, faaliyetler (CFO), yatırım (CFI) ve finansal (CFF) nakit akışlarının kombinasyonu ile firma yaşam döngüsü evreleri belirlenerek mevcut yöntemlere alternatif sunulmuştur. Nakit akışlarının karakteristiklerine bağlı olarak firma yaşam döngüsü belirlenmesi ile sübjektif ve keyfi bir sınıflandırma anlayışının minimize edileceği savunulmuştur. Yaşam eğrisi tespitini işletmelerin temettü politikaları üzerinden ele alan DeAngelo (2006) işletmenin dönemler itibarıyla elde ettiği kârlardan işletmede bırakılan miktara (Dağıtılmamış Kâr) göre bulunduğu evrenin tespit edilmesini amaçlamıştır. Tablo 1’de literatürde en çok tercih edilen firma yaşam döngüsü modellerine yer verilmiştir.



**Tablo 1. Temel Sınıflandırma Metodolojileri**

YAZARLAR	ESAS ALINAN ÇALIŞMA	SINIFLANDIRMA DEĞİŞKENLERİ	SINIFLANDIRMA ESASI	SKOR SİSTEMİ
1) Anthony ve Ramesh (1992)	Anthony ve Ramesh modeli dört sınıflandırma değişkeni	1) Temettü ödeme oranı 2) Satışlardaki büyüme 3) Sermaye harcamaları 4) Firma yaşı (Firmanın kuruluş yılı)	* Tek değişkenli sınıflandırma *Çok değişkenli sınıflandırma (Kompozit toplam skor oluşturma) Sermaye harcamaları dahil değil	3'lü skor sistemi (minimum 3, maksimum 9 puan) Büyüme evresi = 3-4 puan Büyüme-Olgunluk evresi = 5 puan Olgunluk evresi = 6 puan Olgunluk-Düşüş evresi = 7 puan Düşüş evresi = 8 - 9 puan
2) Ervin L. Black (1998)	Anthony ve Ramesh modeli dört sınıflandırma değişkeni	1) Temettü ödeme oranı 2) Satışlardaki büyüme 3) Sermaye harcamaları 4) Firma yaşı (Firmanın borsaya kote yılı)	*Çok değişkenli sınıflandırma (Kompozit toplam skor oluşturma) Sermaye harcamaları dahil değil	3'lü skor sistemi (minimum 3, maksimum 9 puan) Büyüme evresi = 3-4 puan Büyüme-Olgunluk evresi = 5 puan Olgunluk evresi = 6 puan Olgunluk-Düşüş evresi = 7 puan Düşüş evresi = 8-9 puan
3) Victoria Dickinson (2011)	Dickinson modeli Nakit akış değişkenleri örüntüsü	1) Esas faaliyetlerden nakit akışları 2) Yatırım faaliyetlerinden nakit akışları 3) Finansal faaliyetlerden nakit akışları	*Nakit akış bileşenleri işaret yönleri 8 muhtemel sonuç	Skor sistemi yok
4) DeAngelo ve diğerleri (2006)	DeAngelo modeli 2 temel değişken	1) Dağıtılmamış kârlar / toplam öz kaynaklar 2) Dağıtılmamış kârlar / toplam varlıklar	2 değişkene göre sınıflandırma esası	Belirtilen 2 değişkene göre gruplandırma ve 3 esas evre
5) Aharony ve diğerleri (2006)	Anthony ve Ramesh benzeri dört sınıflandırma değişkeni	1) Temettü ödeme oranı (Negatif temettüler dahil) 2) Satışlardaki büyüme (2 yıllık satış büyümesi) 3) Sermaye harcamaları (Araştırma geliştirme giderleri dahil) 4) Firma yaşı (Firmanın veri tabanında yer alma yılı)	*Çok değişkenli sınıflandırma (Kompozit toplam skor oluşturma)	3'lü skor sistemi Büyüme evresi = 1 puan Olgunluk evresi = 2 puan Düşüş evresi = 3 puan
6) Yonpae ve Chen (2006)	Anthony ve Ramesh modeli benzeri dört sınıflandırma değişkeni	1) Temettü ödeme oranı 2) Satışlardaki büyüme 3) Sermaye harcamaları 4) Firma yaşı (Firmanın borsaya kote yılı)	*Çok değişkenli sınıflandırma (Kompozit toplam skor oluşturma)	5'li skor sistemi (minimum 4, maksimum 20 puan) Büyüme evresi = 16-20 puan Olgunluk evresi = 9-15 puan Düşüş evresi = 4-8 puan

### 3. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Çalışmanın bu bölümünde firma yaşam döngüsü alanındaki temel çalışmalar incelenerek literatürdeki araştırmalar konularına göre derlenmiştir. Bu bölümde, firma yaşam döngüsünü tanımlayan normatif çalışmalara ve firma yaşam döngüsünün aracı değişken rolü üstlendiği muhasebe alanındaki diğer çalışmalara yer verilerek bu konunun geniş bir yelpazeden değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Değer ilişkisi, kazanç yönetimi, risk, firma performansı, temettü, sermaye yapısı vb. gibi birçok konuda firma yaşam döngüsü evrelerinin kullanımı ve önemi tartışılmıştır.

#### 3.1. Firma Yaşam Döngüsü ve Değer İlişkisi ile İlgili Çalışmalar

Value relevance, bir başka ifadeyle değer ilişkisi (ilgililiği) kavramı, temel olarak muhasebe değişkenlerinin işletmelerin piyasa değerlerini açıklama gücü olarak tanımlanmaktadır. Literatürde değer ilişkisi ve firma yaşam döngüsü arasındaki ilişkiyi ele alan çalışmalar, yaşam döngülerini esas alan analizlerde muhasebe değişkenlerinin işletmelerin hisse değerlerini açıklama gücünü artırdığını ileri sürmektedir. Bu çalışmalardan Anthony ve Ramesh (1992), yaşam eğrisi evreleri süresince muhasebe performans ölçümlerine, hisse senedi piyasalarının tepkisini test etmiştir. Çalışmanın temel bulgularına göre, satışlardaki büyüme ve sermaye harcamalarına hisse senedi piyasalarının tepkisi, yaşam eğrisi evrelerinin bir fonksiyonudur. Çalışmada genel olarak şu iki temel hipotez test edilmiştir.

1) Satışlardaki beklenmeyen pozitif büyüme durumunda, büyüme (düşüş) evresinde yer alan firmalar sermaye piyasaları ile daha yüksek (düşük) değer ilişkisine sahiptir.

2) Beklenmeyen pozitif sermaye harcamaları durumunda, büyüme (düşüş) evresinde yer alan firmalar sermaye piyasaları ile daha yüksek (düşük) değer ilişkisine sahiptir.

Güleç ve Karacaer (2018) çalışmasında da Türkiye örneklemini için benzer sonuçlar elde edilmiş ve buna ek olarak teknoloji ve ulaştırma sektörleri büyüme evresinde yer alırken, metal ana sanayi, çimento ve cam ürünleri sektörlerinin düşüş evresinde yer aldığı tespit edilmiştir.

Black (1998) yapmış olduğu çalışmayla, kazançların ve faaliyet, yatırım ve finansal nakit akışlarının 4 farklı yaşam eğrisindeki değer ilişkisini araştırmıştır. Çalışmada öz kaynak defter değeri, nakit akış değişkenleri ve kazanç değişkenleri her bir yaşam eğrisi evresinde, firmanın piyasa değeri ile regresyon analizine tabi tutulmuştur. Sonuçlar incelendiğinde, nakit akış tablosu bileşenlerinden en az birinin farklı yaşam evrelerinde hisse senedi getirilerini açıkladığı görülmektedir.

Kousenidis (2005) çalışmasında muhasebe kârı ile hisse senedi getirisi arasındaki ilişkiyi yaşam eğrisi kavramıyla birleştirerek incelemiştir. Çalışmanın çıkış noktası muhasebe kazançlarının muhasebe temelli değerlendirme modellerinin en önemli belirleyicilerinden birisi olduğu iddiasıdır. Çalışmanın sonuçlarına göre, firma büyüklüğü faktörü kazanç/getiri ilişkisini açıklamak için önemli

bir faktörken, farklı yaşam eğrisi evrelerinde kazanç/getiri arasında herhangi bir farklılaşma ve güçlü bir ilişki tespit edilememiştir.

Yonpae ve Chen (2006) çalışması değer ilişkisi, muhafazakâr muhasebe ve firma yaşam eğrisi evresi arasındaki bağlantıyı ortaya koymaya çalışan bir diğer önemli araştırmadır. Çalışmanın sonuçlarına göre, muhafazakâr muhasebenin, muhasebe bilgilerinin değer ilişkisi üzerinde yaşam eğrisi evreleri ile birlikte ortak etkisi olduğu ortaya koyulmuştur. Farklı yaşam eğrisi evrelerinde yer alan firmalar, üretim fonksiyonu ve yatırım fırsatlarında farklılık göstereceğinden, değer ilişkisi çalışmalarında bu durumunu dikkate alınması gerektiği vurgulanmıştır.

Aharony ve diğerleri (2006) nakit akış tablosunda sunulan üç nakit akış bileşeni ile nakit akışlara karşılık gelen üç tahakkuk temelli bileşenin, farklı yaşam eğrisi evrelerinde göreceli değer ilişkilerini incelemiştir. Çalışmada bütün bir örneklem yaşam eğrisi evreleri dikkate alınmaksızın değerlendirildiğinde, nakit akış bileşenleri ile tahakkuk bileşenlerinin açıklama güçleri arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanamamıştır. Ancak üç farklı evre; büyüme, olgunluk ve düşüş yaşam eğrisi evrelerine göre yapılan bir sınıflandırma sonucunda, her üç yaşam eğrisi evresinin açıklama gücü, bütün bir örneklemin açıklama gücünden daha yüksek çıkmıştır.

### 3.2. Firma Yaşam Döngüsü ve Kazanç Yönetimi ile İlgili Çalışmalar

Kazanç yönetimi literatürde, yöneticilerin raporlanan muhasebe verilerine bağlı olan sözleşme sonuçlarını etkilemesi, yatırımcıları işletmelerin ekonomik performansı hakkında yanlış yönlendirmesi ve bunları sağlayacak düzeltme ve işlemlerin yapılması şeklinde ifade edilmiştir (Healy ve Wahlen 1999). Kazanç yönetimi konuları arasında yer alan kârın düzleştirilmesi, kâr kalitesi ve sürdürülebilirliği, muhafazakâr muhasebe uygulamaları ve tahakkuklar firma yaşam döngüsü açısından da birçok çalışmaya konu olmuştur. Kazanç yönetimi faaliyetleri ile firma yaşam döngüsü arasındaki ilişkiyi tahakkuklar üzerinden ele alan çalışmalardan Clyde ve Roman (2006) firma yaşam eğrisinin ilgili firmanın tahakkuk özellikleriyle ve yönetsel ve faaliyete yönelik kararlarıyla doğrudan ilişkili olduğunu belirtmiştir. Çalışmaya göre, satışlarını artırarak ya da maliyetlerini düşürerek kazançlarını artıran bir firma, pozitif tahakkuka sahip olacak ve bu durum faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışının negatif olmasını sağlayacaktır. Tahakkukları inceleyen diğer çalışmalarda da tahakkuklarla faaliyet nakit akışları arasındaki negatif korelasyondan bahsedilmiştir. Öte yandan, faaliyetlerini azaltan ve düşük kazanç elde eden işletmelerde faaliyetlerden nakit akışları pozitif olabilecek çünkü ticari alacaklar tahsil edilerek satılan stokların yerine yenisi alınmayacaktır. Yeni ve büyümekte olan bir işletmenin ticari alacakları ve stokları artış gösterirken, düşüş evresinde yer alan bir işletmede tasfiye gibi nedenlerden dolayı daha düşük tutarlar beklenmektedir.

Liu (2006) çalışmasında tahakkukların işletmenin bulunduğu yaşam eğrisi evresine göre farklılık göstereceğini ifade etmiştir. Çalışmada kurulan hipotezlerden ilki çalışma sermayesi tahakkuklarının

her üç evrede yönlerinin belirlenmesine yöneliktir. Büyüme ile çalışma sermayesi tahakkukları pozitif ilişkili olduğundan, büyüme evresindeki tahakkukların diğer evrelere göre pozitif olduğu vurgulanmıştır. Ayrıca düşüş evresinde yer alan bir firmanın küçülme, tasfiye veya yeniden yapılanma gibi politikalar izleyeceği düşünüldüğünde, çalışma sermayesi tahakkuklarının diğer evrelere göre negatif olacağı hipotezi kurulmuştur. Çalışmada kazanç yönetimi faaliyetlerinde yönetim etkisi vurgulanmıştır. Friedlan (1994) ve Teoh ve diğerleri (1998) çalışmalarında da belirtildiği üzere, özellikle halka ilk defa arz edilen hisse senetlerinin uzun dönemde başarısız performans sergilemesi ve kazanç yönetimi faaliyetleriyle uğraşılması yöneticilerin davranışlarıyla açıklanabilir. Halka açılma döneminde bilgi asimetrisinden de faydalanarak önemli düzeyde anormal tahakkuklarla, firmanın cazibesi artırılmaya çalışılmaktadır. Böylece yönetici veya çıkar sahiplerinin bonus, prim veya hisse senedi opsiyonlarından yüksek gelir elde etme potansiyeli ortaya çıkacaktır. Bütün bu nedenlerden dolayı büyüme evresi tahakkukların pozitif olduğu evre olarak karşımıza çıkmaktadır.

Tahakkuk modellerinin temel amacı tahakkukları normal veya anormal (isteğe bağlı veya isteğe bağlı olmayan tahakkuklar) şeklinde ayırabilmektir. Chen ve diğerleri (2010) yılındaki çalışmasında tahakkuk modelleri ile yaşam eğrisi evrelerinin birleşiminin, modellerin açıklama gücünü artırıp artırmayacağını test etmiştir. Zhang (2007) çalışmasında tahakkukların çeşitli büyüme faktörlerinden etkilendiğini vurgulamış ve satışlarda büyüme, sermaye harcamalarında büyüme, çalışan sayısındaki veya yabancı kaynak kullanımındaki artışın tahakkukları değiştirdiğini iddia etmiştir. Chen ve diğerleri (2010) çalışması da bu anlayıştan hareketle mevcut tahakkuk modellerinin yaşam eğrisi analizi ile bütünleşmesi gerektiğini ve bu unsurun göz ardı edildiğini ifade etmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre, başlangıç ve büyüme evrelerinde olgunluk evresine göre daha yüksek pozitif anormal tahakkuklar elde edilmiştir. Bu durumun sebebi olarak işletmelerin ilk evrelerde yabancı kaynak kullanımını tercih etmeleri ve gelecek kârlılığı değerlendirmede daha iyimser davranmaları gösterilebilir. Ayrıca yine düşüş evresinde olgunluk evresine kıyasla daha yüksek pozitif anormal tahakkuklar elde edilmiştir. Çalışmada düşüş evresi için, işletmelerin finansal açıdan daha sıkıntılı olacağı ve mevcut durumlarını daha iyi göstermek adına kazanç yönetimi içerisinde olacakları ifade edilmiştir.

Kazanç yönetimi ve firma yaşam döngüsü arasındaki ilişkiyi kâr kalitesi başlığı altında ele alan çalışmalardan Samadiyan ve Rezaei (2012), Hsu ve diğerleri (2013) Moshtagh ve diğerleri (2014) temel olarak kâr kalitesinin işletmenin farklı evrelerinde birbirinden istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde farklılaşıp farklılaşmadığını araştırmışlardır. Çalışmalarda kâr kalitesi muhasebe literatüründe olduğu gibi, kârın sürdürülebilirliği, tahakkuklardaki değişim ve kazançlar ile nakit akışları arasındaki değişimi içerecek şekilde ölçülmüştür. Elde edilen genel sonuçlara göre, büyüme evresinin en düşük kâr kalitesine sahip olduğu ve olgunluk evresinin en yüksek kâr kalitesi sergilediği tespit edilmiştir.

### 3.3. Firma Yaşam Döngüsü ve Firma Performansı ile İlgili Çalışmalar

Firma performansı başlığı altında işletmelerin farklı yaşam döngüsü evrelerinde kârlılık durumları ve sermaye yapılarının ele alındığı çalışmalara yer verilmiştir. Bu çalışmalardan, Grabowski ve Mueller (1975), yaşam eğrisi teorisi ile firmaların dağıtılmayan kârları yani oto finansman yoluyla yaptıkları yatırımların getirisi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Yaşam eğrisi evrelerinin ilk aşamalarında işletmeler finansman ihtiyacının büyük bir kısmını dış kaynaklardan temin ederler. Ancak işletmeler olgunluk evresine geçtikçe, finansman araçlarının yapısı da değişiklik gösterecek ve yatırımların kârlılığı artacağı için oto finansman seçeneği gündeme gelecektir. Piyasa olgunlaştıkça rakipler ve müşterilerin sayısı da sabitlenecek ve işletmelerin normların üzerinde kâr edebilmesi ancak farklı ve yenilikçi ürün ve hizmetleri piyasaya sürmeleri ile mümkün olacaktır. Literatürde bazı çalışmalarda, firmaların büyüdükçe ve faaliyet alanlarını çeşitlendirdikçe iletişim ve bilgiye ulaşım noktasında daha az verimli olacağı ifade edilmiştir. Üst düzey yöneticiler ile orta kademedeki yöneticiler arasında bağın zayıflayacağı, orta kademedeki yöneticilerin daha az risk alan tavırları ve daha fazla personel kullanma isteği, yenilikçiliğin önüne geçecektir (Grabowski ve Mueller 1975). İşletmelerin olgunluk evresinde finansman ihtiyacı için daha çok iç kaynaklara yönelmesi, yöneticiler üzerinde baskıyı artıracak ve şirketin ele geçirilme tehlikesi en büyük sorunlardan birisi olacaktır. Çalışmada iç kaynaklar aracılığıyla finanse edilen yatırımların getirisi, piyasa getirisinden daha düşük olursa bu durumun firma değerine olumsuz yansıtacağı belirtilmiştir.

Gregory ve diğerleri (2005) yılında küçük ve orta ölçekli işletmeler için Berger ve Udell (1998)'in geliştirdiği büyüme eğrisi modelini uygulamıştır. Modele göre ilk evrelerde işletme melekleri finansman seçeneği tercih edilirken, firma büyüdükçe girişim sermayesi ile finansman ihtiyacı giderilecek, büyüme devam ettikçe daha çok tecrübe ve bilgi birikimiyle finansman tercihleri uzun vadeli borçlanma ve hisse senedi ihracına doğru evrilecektir. Büyüme modelinde sınıflandırma esası olarak satışlar, tam zamanlı çalışan sayısı, bilgi paylaşımında şeffaflık düzeyi kriterleri esas alınarak literatürde yer alan diğer modellere alternatif bir anlayış uygulanmıştır.

Shyu ve Chen (2009) firmaların çeşitlendirme stratejisinin kapsamı ile farklı yaşam eğrisi evrelerindeki performansları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çeşitlendirme bir firmanın yaşamını sürdürebilmesi için firma riskini düşürebilme ve büyüme fırsatları arayışı stratejisidir. Çalışmaya göre bir firmanın çeşitlendirme stratejisi firmaya özgü koşul ve karakteristiklere bağlı olup yaşam eğrisi evreleri bu durumun yansıtılmasında önemli rol oynamaktadır. Çalışmada ürün çeşitlendirmesini esas alan bağımlı değişken ve çeşitli sahiplik yapısı değişkenleri, firma riski, büyüme fırsatları ve temettü değişkenleri kullanılarak bir model oluşturulmuş ve sonuçlara göre, olgunluk evresinde çeşitlendirme stratejisi daha hayati rol üstlenmektedir.

Chiang ve diğerleri (2011) kurumsal yönetimin yenilikçi başarı üzerine etkisinde, yaşam eğrisi kavramının aracılık rolünü incelemiştir. Kurumsal yönetimin başarıyla uygulandığı işletmelerde kârlılık seviyesi yüksek, hisse senedi fiyat ve getirileri olumlu ve ayrıca kâr yönetimi faaliyetleri minimum seviyededir. Martinson (2012)'de kurumsal yönetimi başka bir açıdan ele almış ve işletmelerin yönetim kurulu başkanı profili ile yaşam eğrisi kavramı arasında bir analiz gerçekleştirmiştir. Amerika'da Forbes'un yayınladığı en çok kazanan yönetim kurulu başkanları bilgilerinden faydalanarak oluşturulan analizde şu sonuçlar elde edilmiştir. Olgunluk evresindeki işletmelerin başkanlarının eğitim seviyeleri ve eğitim kaliteleri, yaş ve tecrübeleri büyüme evresindeki işletmelerin başkanlarından daha yüksektir. Kısaca yüksek profilli yöneticiler aynı zamanda olgunluk evresinin de bir sonucudur. Aslında bu çalışmanın en yenilikçi yanı, yöneticilerin analizinin bir yaşam eğrisi belirleyicisi olarak değerlendirilebileceğidir.

Shayan (2013) çalışmasında finansal oranlar ile hisse senedi sahipleri için yaratılan değer ilişkisi, yaşam eğrisi evreleri perspektifinden araştırılmıştır. Hisse senedi sahipleri için yaratılan değer kavramı, hisse senedine sahip olan bütün ortakların refahlarını maksimize etmeyi amaçlayan bütün başarılı girişimler olarak tanımlanabilir. Bu ifadenin analizde ölçülebilmesi için öz kaynak getirisi, hisse başı kazanç, varlıkların kârlılığı, ekonomik katma değer ve toplam hisse senedi getirisi değişkenleri kullanılmıştır. En yüksek büyüme ve kârlılığa ulaşılan evrenin süresi ne kadar uzun olursa, yatırımcılar ve ortaklar açısından oluşan refah düzeyi de bundan pozitif etkilenecektir. Kurulan modelde yaşam eğrisi evreleri, finansal rasyolarla hissedar değeri arasında aracı değişken olarak kullanılmış ve firmaya özgü unsurları bünyesinde barındıran bir vekil değişken özelliği sergilemiştir. Finansal oranlar olarak likidite, faaliyet, sermaye yapısı oranları kullanılmıştır. Kullanılan birçok değişken açısından bütün evrelerde istatistiksel olarak anlamlı sonuçlara ulaşılmıştır. Finansal oranların farklı yaşam döngüsü evrelerindeki durumunu ele alan çalışmalardan Güleç ve Karacaer (2017), 2006-2014 yılları için BİST İmalat sektörünü incelemiştir. Çalışma sonuçlarına göre, büyüme evresindeki işletmeler daha düşük kârlılık oranları ve yüksek finansal kaldıraç oranına sahipken olgunluk evresindeki işletmelerin kârlılık oranları ve hisse senedi getirileri en yüksektir. Buna ek olarak, en yüksek likidite oranları düşüş evresindeki işletmelerde tespit edilmiştir.

Warusawitharana (2014) çalışmasında, Birleşik Krallık 'ta yer alan özel ve kamu sektörüne ait işletmelerin ortalama kârlılıklarının yaşam eğrisi evreleri boyunca kambura benzer bir grafiğe sahip olduğunu ortaya koymuştur. Büyüme evresinde yer alan genç firmaların kârlılığı artarken olgunluk evresinde maksimum seviyeye ulaşarak düşüşe geçmektedir. İşletmenin kârlılığı ölçülürken varlıkların kârlılığı değişkeni kullanılmıştır.

Ghodrati ve Nazemi (2014), kurumsal yönetim konusu içerisinde kurumsal sahiplik yapısı ve firma performansı arasındaki bağlantıyı yaşam eğrisi perspektifinden değerlendirmiş ve şu sonuçlara

ulaşmışlardır. Büyüme evresinde kurumsal sahiplik yapısının artması ekonomik ve finansal performansı olumsuz etkilerken, olgunluk evresinde finansal performans üzerinde herhangi bir etkiye rastlanmamıştır.

Yatırımcılar, finansal analistler ve yöneticilerin doğru ve etkili karar verebilmeleri için hisse senedi getirilerinin doğru tahmin edilebilmesi hayati önem taşır. Yatırımlara ve risklere ilişkin doğru değerlendirmeler yapabilmeye imkân tanıyan yaşam eğrisi evresi bir firmanın özelliklerine göre bulunduğu konumu daha homojen olarak açıklamasından dolayı önemli bir analizdir. Bu amaçla Oskouei ve Zadeh (2015) çalışmasında nakit akış temelli yaşam eğrisi sınıflandırma kriterine göre belirlenmiş evreler ile işletmelerin gelecekteki hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi regresyon analizi aracılığıyla incelemiştir. Kullanılan modelde hisse senedi getirisi bağımsız değişken, hisse başı kazanç, kazançlardaki değişim bağımlı değişken olarak belirlenmiştir. Ayrıca modele risk faktörünü tespit etmesi açısından firma büyüklüğü, beta, defter değeri / piyasa değeri ve zarar kontrol değişkenleri de dahil edilmiştir. 2002 – 2011 yılları arasında 1.123 firma – gözlem yılı ile gerçekleştirilen çalışma sonuçlarına göre, olgunluk evresinde en düşük defter değeri / piyasa değerinin gelecekteki hisse senedi getirileri üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı etkisi bulunmuştur. Buna ek olarak kazançlardaki değişimin etkisi pozitifken, hisse başı kazancın etkisi negatif olarak tespit edilmiştir.

Cantrell ve Dickinson (2015), stratejik yönetim literatüründe liderler ve takip edenler şeklinde ikiye ayrılan farklı özellikteki işletme türlerinden farklı yaşam eğrisi evrelerinde hangisinin görece olarak faaliyet ve piyasa performanslarının daha iyi olduğunu tespit etmeye yönelik bir araştırma gerçekleştirilmiştir. Stratejik yönetim literatürüne göre liderler, (öncüler) ilk hareketi gerçekleştiren yüksek büyüme hızına ve rakiplerine göre yüksek pazar payına sahip işletmeler olarak tanımlanmıştır. Takip edenler ise liderlerin karşılaştığı yenilikçi olma maliyetlerine katlanmadan kaynaklarını mevcut yeniliği daha da geliştirme ve piyasayı domine etme yönünde kullanan işletmeler olarak tanımlanabilir. Çalışmada da hem sektör temelli bir yaşam eğrisi modeli hem de firmaya özgü koşulları içeren bir model geliştirilerek hangisinin gelecek kârlılığı ve hisse senedi getirilerini daha iyi açıkladığı ele alınmıştır. Çalışma sonuçlarına göre, takip edenlerin net faaliyet varlık getirileri liderlere göre daha yüksek olarak tespit edilmiş ve takip edenlerin kendi sektör getirilerinin üzerinde bir performans sergilediği görülmüştür. Sektörel ve firma analizinde yaşam eğrisi evrelerinin yararlı bir sınıflandırma prosedürü olduğuna vurgu yapılmıştır.

Won ve Ryu (2015) veri zarflama analizi ile 2002 – 2012 yılları arasında Kore’de faaliyet gösteren şirketlerin farklı yaşam eğrisi evrelerindeki faaliyet etkinlik skorlarını incelemiş ve sırasıyla teknik skor, saf teknik skor ve ölçek etkinliği değerlerini elde etmiştir. Çalışma sonuçlarına göre, hayat seyri boyunca işletmelerin etkinlik düzeyleri istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde artış göstermekte olup,

yalnızca düşüş evresinde ölçek etkinliğinin diğer evrelere göre daha düşük olduğu tespit edilmiştir. Bu durumun ortaya çıkmasında düşüş evresinde atıl kapasite sorunun olduğu çalışmanın bulguları arasındadır.

### 3.4. Firma Yaşam Döngüsü ve Sermaye Yapısı ile İlgili Çalışmalar

Sermaye yapısı çalışmaları işletmelerin finansman yapısı içerisinde borç/öz kaynak dağılımlarını ele almakta ve yaşam döngüsünün bu durumu nasıl etkilediğini ortaya koymaktadır. Bu çalışmalardan, Kim ve Suh (2009), 1981 – 2006 yılları arasında Amerika’da sermaye yapısının önemli kalemlerinden birisi olan dağıtılmamış kârlar ile yaşam eğrisi evreleri arasındaki ilişkiyi tespit etmeye çalışmıştır. Çalışmaya göre, dağıtılmamış kârlar bir işletmenin finansal yaşam eğrisi için önemli bir temsilci olup, işletmenin sermaye yapısı kararlarının farklı yaşam evrelerine göre değişiklik arz edeceği çalışmanın esas konusunu teşkil etmektedir. Araştırmanın sonuçlarına göre işletmeler dağıtılmamış kâr tutarlarına göre düşük, orta ve yüksek şeklinde üç alt gruba bölünmüştür. Düşük ve yüksek dağıtılmamış kâra sahip firmalarda, borçlanma oranı düşük düzeyde tespit edilmişken, orta düzeyde dağıtılmamış kâra sahip işletmelerde borçlanma oranı yüksek tespit edilmiştir. Çalışmanın diğer bir sonucu ise, işletmelerin varlıklarında büyüme hızı ve finansman yöntemlerinin dağıtılmamış kâr tutarlarına göre şekillendiğidir. Bir başka ifadeyle, düşük dağıtılmamış kâr tutarına sahip işletmeler göreceli olarak yavaş büyüme gösterirken ve finansman ihtiyaçlarını daha çok yeni hisse senedi ihracından karşılarken, yüksek dağıtılmamış kâr tutarına sahip işletmeler için tam tersi bir durum geçerlidir.

Zohrabi ve diğerleri (2013) büyüme ve olgunluk evrelerinde çalışma sermayesi stratejilerini ele almışlardır. Çalışma sermayesi işletmenin sahip olduğu cari, dönen varlıklarından oluşmakta, finansal kararların alınması ve işletmenin likiditesinin belirlenmesinde önemli rol oynamaktadır. Çalışma sermayesinin 3 temel hedefi vardır ki bunlar; yeterli ve uygun miktarda likiditeye sahip olma, risklerin minimize edilmesi ve ortakların refah düzeyinin artırılmasıdır. İşletmeler çalışma sermayesinin yönetimi ile ilgili 3 esas unsura göre strateji belirler. Bunlar nakit yönetimi karşısındaki tutumları, borçlanma oranı ile ilgili tutumları ve faaliyet nakit akışı ile ilgili tutumlarıdır. Belirtilen bu değişkenler esas alınarak oluşturulan analiz sonuçlarına göre, büyüme evresindeki işletmeler daha cesur ve atak bir çalışma sermayesi stratejisi izlerken, olgunluk evresindeki işletmeler daha muhafazakâr bir yapıya sahiptir.

Salehnejad ve Shahiazar (2014), sermaye yapısı modellerindeki hiyerarşi teorisi ile yaşam eğrisi evreleri arasında nasıl bir ilişki olduğunu araştırmışlardır. Hiyerarşi teorisine göre optimal bir sermaye yapısı olmayıp, işletmeler finansman ihtiyacının karşılanmasında önce dağıtılmamış kârları kullanırlar. Daha sonra fon ihtiyacına göre sırasıyla borçlanma ve hisse senedi ihracı seçenekleri gündeme gelir. Çalışmanın sonuçlarına göre, büyüme evresindeki firmalar sermaye yapısı kararlarında hiyerarşi



teorisini takip ederken, olgunluk ve düşüş evresinde yer alan firmalar ise hiyerarşi teorisine göre hareket etmemektedir.

Hasan ve diğerleri (2015), öz kaynak maliyeti ile firma yaşam eğrisi arasındaki ilişkiyi incelemiş ve çalışmada büyüme evresindeki işletmelerin daha az tanınmasının ve daha az analist tarafından takip edilmesinin bilgi asimetrisi sorunu yaratacağına dikkat çekilerek sermaye maliyetlerini artıracığı vurgulanmıştır. Ancak olgunluk evresinde yer alan işletmelerde daha az bilgi asimetrisi olduğundan, bu işletmelerin hisse senetleri yatırımcılar tarafından daha çok tercih edilecek ve öz kaynak maliyetleri göreceli olarak daha düşük olacaktır. Sermaye maliyetlerinin farklılaşmasında bir diğer önemli unsur büyüme evresinde yer alan genç işletmelerin teknolojik ve fiziki kaynakları, insan kaynakları, piyasa ünü henüz yeterli düzeyde olmadığından dolayı önemli bir risk faktörü olarak kabul edilmektedir. Drobotz ve diğerleri (2015), yaşam eğrisi kavramının nakit bulundurma stratejisi üzerinde önemli etkileri olduğu sonucuna ulaşmıştır. İşletmeler ilk evrelerinde daha fazla nakde sahipken bu tutar ilerleyen evrelerde giderek azalmaktadır. Bu değişim yaşam eğrisi kavramına ek olarak finansal hiyerarşi ve dengeleme kuramları ile de desteklenmektedir. Ayrıca vekalet problemi sebebiyle giriş ve büyüme evresinde sahip olunan nakdin değeri olgunluk evresine göre çok daha yüksektir.

### 3.5. Firma Yaşam Döngüsü ve Temettü Politikaları ile İlgili Çalışmalar

Firma yaşam eğrisi kavramının ortaya çıkışı ve gelişimi sürecinde işletmelerin temettü politikaları çok önemli ve belirleyici bir rol oynamıştır. Bu konuda yapılan çalışmaların hemen hemen hepsinde işletmelerin temettü stratejisinin yaşam eğrisi evrelerindeki durumu ile ilgili şu tespitler yapılmıştır. Büyüme fırsatları bekleyen genç firmalar düşük kârlılığa sahip oldukları için sıfır veya sıfıra yakın temettü ödemesinde bulunurlar. Olgunluk evresi daha çok nakit girişinin ve kârlılığın olduğu ancak büyüme fırsatlarının azaldığı dönem olduğu için temettü ödemesi en yüksektir (Fama ve French 2001). Ancak birçok çalışma düşüş evresi için net bir şekilde bir temettü politikası ön görememektedir.

Stepanyan (2011) zaman içerisinde temettü ödeme şekli ve miktarının ve temettü ödeyen işletme sayısındaki değişikliğin nedenlerini incelediği çalışmada temettü ödeme şeklinin yaşam eğrisi evrelerinin bir fonksiyonu olduğunu ve bu evrelere göre temettü ödeme motivasyonlarının farklılaştığını belirtmiştir. Çalışmanın düzenlendiği tarih aralığı olan 1971 – 2005 yılları arasında temettü ödeyen firmaların sayısındaki düşüş %48 olarak tespit edilmişken, geri alım yöntemiyle yani bir nevi alternatif temettü ödemesi ile nakit çıkışı yaşayan işletmelerin sayısındaki artış %710 olarak gerçekleşmiştir. Üçüncü bir grup olan ve temettü ödeyen firmalarla geri alım yapan firmaların bileşiminden oluşan kategoride yer alan firmalardaki değişim ise %150 artış şeklindedir. Çalışmada, yaşam eğrisi evrelerinin ilk aşamalarında, yatırım fırsatları geniş, nakit akışları düşük olduğu için büyüme fırsatlarını elde edebilmek ve yeterli sermaye miktarını koruyabilmek adına nakit temettü dağıtılmaması optimal sonuç olarak tespit edilmiştir. İşletmeler başlangıç evresinden büyüme evresine

doğru ilerledikçe sektörde rekabet eden firma sayısı artacak ve bu durumda hisse senetlerinin geri alımı yoluyla ortaklara bir nevi temettü dağıtılması daha istenen bir strateji olarak ortaya çıkacaktır. Bunun sebepleri arasında işletmenin hisse senetlerinin piyasada değerinin altında işlem görmesi ve bunun diğer bir ifadeyle yöneticiler tarafından iyi bir yatırım stratejisi olarak değerlendirilmesi yer almaktadır. Buna ek olarak fazla nakit akışını doğru dağıtabilmek ve ele geçirilme riskini de minimize edebilmek diğer motivasyonlar olarak görülebilir (Billett ve Xue, 2007). Firma olgunlaştıkça ve büyüme fırsatları azalmaya başladığında, yöneticiler tekrardan büyüme fırsatlarını yakalayabilmek için fazla fonları kâr getirmeyen projelere tahsis edecek bir strateji izlerler. Burada hiç şüphesiz yöneticilerin bireysel refahını korunması çabası da söz konusudur. Bu evrede elde edilen kârların tekrar yatırıma dönüştürülmesi genellikle ortakların avantajına olmayan bir strateji olduğu için, işletmeler temettü ödemek durumunda kalırlar. Yatırımların marjinal faydasının dramatik bir şekilde düştüğü olgunluk evresinin son bölümlerinde işletmeler hem temettü ödeme hem de hisse senedi geri alım yönteminin beraber olduğu karışık bir temettü politikası takip ederler.

Wang ve diğerleri (2011), nakit temettü ve hisse senedi şeklinde temettü dağıtım tercihlerinin yaşam eğrisi kavramıyla ne derece ilintili olduğunu ele almıştır. Çalışmaya göre Amerika'da son 20 yılda nakit temettü dağıtımının yaygın olduğu belirtilirken, Tayvan'da özellikle imalat sektöründe faaliyet gösteren yüksek büyüme potansiyeline sahip (Elektronik sektörü gibi) sektörlerde hisse senedi cinsinden temettü ödemesinin daha popüler olduğundan bahsedilmiştir. Nakit temettü dağıtan işletmeler yüksek kârlılığa sahip, düşük büyüme potansiyeli gösteren ve daha büyük işletmeler olarak nitelendirilmiştir. Buna ek olarak nakit ve/veya hisse senedi cinsinden temettü ödeyen işletmelerin temettü ödemeyen işletmelere göre daha yüksek kârlılığa, yüksek varlık büyüme hızına, yüksek piyasa değeri/defter değerine sahip olduğu tespit edilmiştir. Çalışmada Fama ve French (2001) çalışmasındaki sonuçların tersine ama bu sınıflandırmaya uygun olarak işletmelerin nakit temettü dağıtımında yıllar itibarıyla bir artış olduğu ancak hisse senedi cinsinden dağıtılan temettüde azalış yönünde bir örüntü olduğu saptanmıştır. Özetle büyüme evresinde nakit çıkışını önlemek amacıyla hisse senedi cinsinden temettü öncelikli tercihken, olgunluk evresinde nakit temettü dağıtımını başı çekmektedir.

Coulton ve Ruddock (2011) çalışması da diğer çalışmalara benzer şekilde büyük ve kârlı firmaların daha çok ve sık temettü ödediği ancak yüksek büyüme hızına sahip firmaların daha az temettü ödediği sonucuna ulaşmıştır. Özetle her ne kadar hisse senedi geri alım yöntemiyle temettü dağıtımını artış gösterse de tıpkı ülkemizde de olduğu gibi nakit temettü dağıtımını hala en yaygın temettü ödeme şeklidir. Olgunluk evresinin karakteristik özelliklerinin temettü ödeyen firmalarla birebir örtüşmesi de çalışmanın bir diğer önemli bulgusudur.

Thanatawee (2011) 2002 – 2008 yıllarına arasında Tayland şirketleri üzerinde serbest nakit akış hipotezi ve yaşam eğrisi teorisinin temettü politikası üzerindeki etkisini incelemiştir. Finans

literatüründe temettü dağıtımı vekâlet probleminin etkilerini azaltan bir mekanizma olarak görülmüş ve işletmenin genel finansal durumu ile ilgili bir ölçüm olarak değerlendirilmiştir. Jensen (1986) çalışması serbest nakit akış hipotezi üzerinde yoğunlaşmış ve bu hipotezin yöneticiler ile ortaklar arasındaki çıkar çatışmaları üzerine oluşturulduğunu belirtmiştir. Yöneticilerin kendi refahlarını sürdürebilmek adına bugünkü değeri negatif olsa da yatırımlar yapması, birleşmeler veya satın almalar yoluyla etkinliklerini artırması ya da lüks sayılabilecek harcamalarda bulunması şüphesiz ortaklar açısından sıkıntı doğuran işlemler arasındadır. Jensen (1986) bu sebeple serbest nakit akışı hipotezine göre, yöneticilerin sahip olduğu fazla nakdin temettü dağıtımı veya hisse senedi geri satın alma yöntemiyle ortaklara transferini ileri sürmüştür. Yaşam eğrisi teorisine göre de olgunluk evresinde yer alan işletmeler bu durumun en büyük adaylarıdır. Önceden de belirtildiği gibi, olgunluk evresi işletmelerin nakit zengini fakat kârlı yatırım fakiri olduğu bir dönem olarak nitelendirilmektedir. Tobin Q oranı ile fazla ve gereksiz yatırım yapan işletmelerin analizi yapılarak bu oranın 1'den az olması durumunda işletmelerin yatırımlarının sorgulanması gerektiği ifade edilmiştir. Bu konuyla ilgili Türkiye'de yapılan bir çalışma olan Çelik (2013), BİST İmalat sektöründe yer alan işletmelerin temettü ödeme olasılıklarını yaşam döngüsü evreleri kapsamında ele almış ve olgunluk evresindeki işletmelerin büyüme evresindeki işletmelere göre temettü ödeme olasılığının daha yüksek olduğunu ortaya koymuştur.

### 3.6. Firma Yaşam Döngüsü ve Risk ile İlgili Çalışmalar

Literatürde firma yaşam döngüsü evrelerinde işletmelerin karşılaşacağı risk faktörleri önemli bir konu olarak değerlendirilmektedir. Bu konuyla ilgili çalışmalardan, Xu (2007), risk faktörleri ile yaşam eğrisi evreleri arasındaki ilişkinin nasıl olduğunu ve yaşam eğrisi kavramının risk faktörlerinin açıklama gücünü etkileyip etkilemediğini incelemiştir. Kurulan ilk hipotezde, işletmenin farklı evrelerde sahip olduğu risk düzeylerinin farklılaşp farklılaşmadığı araştırılmış, ikinci hipotezde ise hisse senedi fiyatlarında risk ölçümlerinin performans ölçümlerinden daha önemli olduğunu ortaya koymaya çalışmıştır. Arbitraj fiyatlama teorisinden yararlanarak kurulan model sonuçlarına göre; çeşitli risk faktörlerin açıklama güçlerinde evreler arasında farklılıklara rastlanmıştır. Risk ölçümleri için CAPM modelinden elde edilen beta ve firma kaldıraç oranı kullanılırken, performans ölçümleri için satış büyüme hızı, faaliyet nakit akışları ve kârlılık değişkenleri incelenmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, büyüme potansiyeli ortaya çıktığında risk faktörleri göreceli olarak daha az değerlendirmeye alınırken, büyüme fırsatları azaldığında risk faktörleri performans ölçümlerine göre daha belirleyici hale gelmektedir.

Omrani ve diğerleri (2011), performans ve risk faktörlerinden hangilerinin farklı yaşam eğrisi evrelerinde daha yüksek değer ilişkisine sahip olduğunu incelemiştirlerdir. Çalışmada olgunluk evresinde performans ölçümleri daha yüksek değer ilişkisine sahipken, büyüme ve düşüş evrelerinde

risk faktörleri daha belirleyicidir. Büyüme evresinde işletmeler net bugünkü değeri pozitif olan ama belirsizliği yüksek projelere yatırım yaptıklarından yatırımcılar risk faktörü üzerine daha çok yoğunlaşmışlardır. Shi (2003) çalışmasında da belirtildiği gibi kredi sağlayan kuruluşlarda her zaman için kârlı projelerde risk faktörünü performans kriterlerinden daha öncelikli tutmaktadır. Olgunluk evresinde daha öngörülebilir ve sabit bir satış ve kârlılık düzeyi yakalayan işletmelerde risk ve belirsizlik düştüğünden, performans kriterleri daha ön plana çıkmaktadır. Düşüş evresinde ise işletmelerin gerek satışlarında ve gerek kârlılığında düşüş meydana geldiğinden ve işletmenin faaliyetlerine devam edebilmesi adına büyük bir belirsizlik söz konusu olduğundan riskin belirleyici unsur olduğunu söylemek mümkündür.

Lee ve diğerleri (2012), yaşam eğrisi evrelerinin toplam riskin bileşenleri olan sistematik ve sistematik olmayan riski nasıl etkilediğini ve sistematik olmayan riskle kısa dönemli hisse senedi getirisi arasındaki ilişkiyi ele almıştır. Sistematik ya da çeşitlendirme stratejisiyle ortadan kaldırılamayan risk, bütün piyasayı etkileyen ve kaçınılmaz risk türüken, sistematik olmayan risk, firmaya özgü olan ve işletme stratejileriyle etkisi azaltılabilen risktir. Bulgulara göre, büyüme evresi firmaya özgü riskin en yüksek olduğu evre olup yaşam eğrisi evreleriyle doğrudan ilgilidir. Çalışmanın yatırımcılara en büyük önerisi kısa dönemli hisse senedi getirisi elde edebilmek için olgunluk ve düşüş evresinde yer alan ve firmaya özgü riski düşük hisse senetlerine yatırım yapılması şeklindedir.

Moradi ve diğerleri (2013) çalışması işletme riski ve finansal risk faktörleri ile yaşam eğrisi teorisi arasındaki ilgiyi incelemiş ve yalnızca finansal risk faktörü açısından anlamlı bir etkileşim bulmuşlardır. Al-Hadi ve diğerleri (2015) ise risk konusuna farklı bir perspektiften yaklaşarak işletmelerde risk komitelerinin varlığı ile riske yönelik şeffaflık arasındaki ilişkinin yaşam eğrisi teorisi açısından değerlendirmesini yapmışlardır. Olgunluk evresindeki işletmelerin risk konusunda daha şeffaf olduğu ve işletme bünyesinde risk komitesi bulundurma oranının daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Koh ve diğerleri (2015) risk konusunda en önemli çalışmalardan birisi olup işletmelerin farklı evrelerde finansal baskı ile nasıl mücadele ettiğini incelemiştir. Bir firmanın karşılaştığı iflas, tasfiye, borcunu geri ödeyememe ve benzeri olağanüstü koşullar risk açısından işletmenin en radikal evreleri olarak nitelendirilir (Wruck 1990). Bu çalışmada finansal sıkıntı ölçütü olarak borçların ödenmesine uzaklık kriteri kullanılmıştır. Farklı yaşam eğrisi evrelerinde borçların ödenebilmesi ve bununla ilgili stratejilerin belirlenebilmesi çalışmanın çıkış noktasını oluşturmaktadır. Finansal sıkıntı toplam varlıkların tasfiye değerinin, yabancı kaynaklarca sağlanan fonların ödenmesine yeterli olmaması şeklinde tanımlanmaktadır (Chen ve diğerleri 1995). Böyle bir pozisyondan kurtulabilmek için 4 farklı yeniden yapılanma stratejisi öne sürülmüştür. Bunlar yönetim, faaliyet, varlık ve finansal yapılanma

stratejileridir (Sudarsanam ve Lai 2001). Yönetim alanında yeniden yapılanma mevcut yöneticilerin ve genel müdürlerin yenilenmesi şeklindedir. Finansal sıkıntı yöneticilerin almış olduğu kararlardan etkileneceğinden yeni bir yönetim anlayışı ile bu sorun giderilebilir. Faaliyet alanında yeniden yapılanma maliyetleri kontrol edebilmek adına sabit maliyetleri azaltacak önlemler almayı yani fazla maddi duran varlıkların elden çıkarılmasını içermektedir. Varlık alanında yeniden yapılanma işletmenin üstün olduğu ürün ve hizmet türlerine daha çok vurgu yapılarak gelir getirmeyen ürün hatlarının elimine edilmesini ifade etmektedir (Atanassov ve Kim 2009). Son olarak finansal yeniden yapılanmada ise işletmenin temettü ve sermaye yapısı politikalarının gözden geçirilmesinden bahsedilmiştir. İşletmede daha fazla kâr bırakarak ya da borçların faiz oranları ve vadelerinde düzenlemelere gidilerek finansal sıkıntı ile mücadele edilebilir. Elde edilen bulgulara göre; yaşam eğrisinin ilk evrelerinde işletmeler finansal sıkıntı ile mücadele edebilmek için çalışan sayısını azaltma stratejisi takip etmektedir. Olgunluk evresinde yer alan işletmeler daha çok varlık alanında yeniden yapılandırma seçeneğini uygulamaktadır. Ancak yaşam eğrisi teorisinin en baskın olduğu strateji finansal yeniden yapılanma alanında ortaya çıkmış olup, işletmelerin finansal sıkıntı ile mücadelesinde yatırımların ve temettülerin azaltılması seçeneği öncelikli tespit olarak yer almıştır.

Hasan ve Habib (2015) sistematik olmayan (firmaya özgü) getirideki oynaklık ile yaşam eğrisi evrelerinin rolünü araştırmıştır. Firmaya özgü getirideki oynaklık gerek çeşitlendirme stratejisi, portföy yönetimi ve gerekse yönetim ve çalışanların bonus, prim ve haklarının tespitinde önemli rol oynadığından, bu riskin yaşam eğrisi evreleri boyunca nasıl bir örüntüye sahip olduğu önem kazanmaktadır. Elde edilen bulgulara göre, başlangıç ve düşüş evreleri sistematik olmayan riskin en yüksek olarak tespit edildiği evrelerdir. Ayrıca yine bu evrelerde nakit akışlarındaki oynaklığın yüksek olması da sistematik riskin yüksek olması sonucunu doğurmaktadır. Buna ek olarak büyüme ve olgunluk evrelerinde oluşturulan daha iyi ve şeffaf bilgi ortamının sistematik olmayan riski aşağı çektiği tespit edilmiştir.

### **3.7. Firma Yaşam Döngüsü ve Diğer Alanlarla İlgili Çalışmalar**

Firma yaşam döngüsü analizi sadece yukarıda belirtilen konularda değil birçok farklı konuda da araştırmalarda sıklıkla kullanılan bir metodoloji olarak değerlendirilmektedir. Bu bölümde, farklı alanlarda firma yaşam döngüsü faktörünün aracı değişken rolü üstlendiği çalışmalara yer verilmiştir. Jain ve Kini (1999), halka ilk defa arz edilen hisse senetleriyle yaşam eğrisi kavramı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Halka arz edilen işletmeler genellikle yüksek büyüme potansiyelli ve bu büyüme fırsatlarını karşılayacak düzeyde finansmana sahip olmadıkları için halka arz bir sermaye yapısı kararıdır (Mikkelsen ve diğerleri 1997). Zingales (1995), halka arz motivasyonlarından bir tanesini de işletmenin varlıkları ve faaliyetleri için piyasa değeri belirleme isteği ve böylece işletmenin satılabilmesi için fırsat yaratabilme olarak ifade etmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre, halka arz evresi

yaşam eğrisi teorisinden başlangıç (giriş) ve büyüme evrelerine tekabül etmekte ve firma riski arttıkça işletmelerin hayatta kalma şansı azalmaktadır. Chiou ve diğerleri (2009), Yu ve Jiang (2010), Owen ve Yawson (2010), Seifert ve Gonenc (2012) çalışmaları da hisse senedi ihracı, hisse senedi geri satın alma ve işletme birleşme ve satın almalarında firma yaşam döngüsü analizinin önemini koyan diğer çalışmalar arasında yer almaktadır.

Liang ve Lin (2008), Jaafar (2011) ve Fallahi ve diğerleri (2013) çalışmaları işletmelerin bilanço yapısı içerisinde önemli bir yer teşkil eden maddi olmayan duran varlık unsurları ve entelektüel sermaye ile yaşam eğrisi kavramı üzerinde durmuşlar ve muhasebe değerleriyle piyasa değeri arasındaki farklılaşmaların sebeplerini incelemişlerdir. Maddi olmayan duran varlıklar firmaların değerinin belirlenmesinde çok önemli bir rol oynasa da karmaşık, uzun dönemli ve güvenilir tahmin yapmayı zorlaştıran bir muhasebeleştirme sürecine sahiptir (Jaafar 2011). Bu amaçla maddi olmayan duran varlıkların analizi önem arz etmektedir. Liao ve diğerleri (2014) ise çalışmasında bir başka maddi olmayan duran varlık unsuru olan Ar-Ge harcamalarının yaşam eğrisi evrelerindeki etkisini incelemiş ve büyüme evresindeki işletmelerin harcamalarında herhangi bir kesinti yapmadan, Ar-Ge faaliyetlerine diğer evrelere göre daha çok vurgu yaptıklarını tespit etmişlerdir.

#### 4. SONUÇ

İşletmeler sürekli değişen ve gelişen canlı organizmalar olup bu dönüşümün yolları işletme içi faktörler (uygulanan stratejiler, finansal kaynaklar ve yönetsel beceri) ve işletme dışı faktörler (rekabet ortamı, makroekonomik faktörler) ile şekillenmektedir. Yaşam döngüsü evreleri belirtilen bu faktörlerdeki değişimlerden etkilenen ve özellikle firma tarafından uygulanan stratejik faaliyetler sonucunda ortaya çıkan belirgin dönemlerdir. Firma yaşam döngüsü işletmelerin gerek finansal performanslarına gerekse finansal olmayan özelliklerine göre içinde bulunduğu evrenin tespit edilmesi ile doğru ve sağlıklı kararlar alabilmeye yardımcı olan bir teoridir. Bu çalışmada öncelikle yaşam döngüsü kavramı genel hatlarıyla anlatılmış ve diğer bilimlerle ilişkisi ortaya konulmuştur. Ürün yaşam eğrisi, uluslararası ürün yaşam eğrisi ve teknoloji yaşam eğrisi gibi temel kavramlardan bahsedilmiştir. Yaşam döngüsü kavramının çerçevesi belirlendikten sonra firma ya da bazı kaynaklarda yer aldığı şekliyle kurumsal yaşam eğrisi teorisinin ne olduğu ve nasıl türetildiği geniş bir şekilde ele alınmıştır. Firma yaşam döngüsünün her bir evresinin özelliklerine değinilerek belirgin durumları ve evrelerden beklentiler ifade edilmiştir. Literatür kısmında hem firma yaşam döngüsünü tanımlayan normatif çalışmalara hem de firma yaşam döngüsünün aracı değişken rolü üstlendiği diğer çalışmalara yer verilerek bu konunun geniş bir yelpazeden değerlendirilmesi amaçlanmıştır.

Bilindiği kadarıyla Türkiye’de firma yaşam döngüsü kavramı ile ilgili çok az çalışma gerçekleştirildiğinden bu araştırmada şu temel hedeflere ulaşılmaya çalışılmıştır.

- Yaşam döngüsü kavramının ifade edilmesi ve tüm bilimlerde kullanım alanının belirlenmesi
- Firma (kurumsal) yaşam döngüsü evresinin ne olduğu, nasıl ortaya çıktığı ve öneminin ortaya konulması
- Türkçe literatürde ifade birliğinin sağlanarak çalışma sayısının artırılmasına katkı sağlanması
- Literatürde yer alan temel firma yaşam eğrisi sınıflandırma yöntemlerinin incelenmesi
- Firma yaşam döngüsünün doğrudan veya aracı etkisinin konu edildiği tanımlayıcı çalışmalara ek olarak, muhasebe alanında değer ilişkisi, kazanç yönetimi, firma performansı, sermaye yapısı, temettü politikaları, risk, maddi olmayan duran varlıklar ve entelektüel sermaye gibi başlıklarda geniş bir literatür incelemesi yapılması
- Çeşitli sınıflandırma kriterlerine göre belirlenen yaşam eğrisi döngülerinde yer alan işletmelerin birçok finansal göstergesinin (likidite, kârlılık, sermaye yapısı, nakit akışı vb.) farklı çalışmalar açısından karşılaştırılması

Sosyal bilimlerde birçok çalışmada olduğu gibi bu çalışmada da bazı sınırlılıklar mevcuttur. Çalışmanın birinci temel kısıtı firma yaşam döngüsünün literatür incelemesi bölümünde sadece temel konulara değinilmesidir. Buna ek olarak, Türkiye’de yapılan diğer çalışmalarla karşılaştırmalar yapma imkânının mümkün olmaması Türkiye’ye özgü koşulların ilerleyen çalışmalarda daha ayrıntılı olarak ele alınmasını gerektirmektedir.

### **KAYNAKÇA**

- Adizes, I. 1990. Corporate Lifecycles: How and Why Corporations Grow and Die and What to Do About it. Prentice Hall, 384 c.
- Aharony, J., H. Falk ve N. Yehuda. 2006. Corporate Life Cycle and the Relative Value-Relevance of Cash Flow Versus Accrual Financial Information: Citeseer.
- Al-Hadi, A., M. M. Hasan ve A. Habib. 2016. Risk Committee, Firm Life Cycle, and Market Risk Disclosures. Corporate Governance: An International Review, 24 (2).
- Anthony, J. H. ve K. Ramesh. 1992. Association Between Accounting Performance Measures and Stock Prices: A Test of the Life Cycle Hypothesis. Journal of Accounting and Economics, 15 (2).
- Atanassov, J. Ve E. Kim. 2009. Labor and Corporate Governance: International Evidence from Restructuring Decisions. The Journal of Finance, 64 (1).
- Berger, A. N. Ve G. F. Udell. 1998. The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle. Journal of Banking & Finance, 22 (6).

- Billett, M. T. ve H. Xue. 2007. The Takeover Deterrent Effect of Open Market Share Repurchases. *The Journal of Finance*, 62 (4).
- Black, E. L. 1998. Which is More Value-Relevant: Earnings or Cash Flows? Available at SSRN 118089.
- Cantrell, B. W. ve V. Dickinson. 2015. Leaders vs. Laggards: Operating and Market Performance Using Conditional Life Cycle. Laggards: Working paper University of Mississippi.
- Chen, X., W. Yang ve D. Huang. 2010. Corporate Life Cycle and the Accrual Model: An Empirical Study Based on Chinese Listed Companies. *Frontiers of Business Research in China*, 4 (4).
- Chen, Y., J. F. Weston ve E. I. Altman. 1995. Financial Distress and Restructuring Models. *Financial Management*.
- Chiang, S., P. Lee ve A. Anandarajan. 2011. The Influence of Corporate Governance on Innovative Success: A Life Cycle Analysis. Paper Presented at the Proceedings of the American Accounting Association's Annual Meeting.
- Chiou, J., H. Lin ve M. Syue. 2009. Life-cycle and Equity-Issue Announcement Effect. Paper Presented at the American Accounting Association Annual Meeting and Conference, Boston.
- Coulton, J. J. Ve C. Ruddock. 2011. Corporate Payout Policy in Australia and a Test of the Life-Cycle Theory. *Accounting & Finance*, 51 (2).
- Çelik, S. 2013. Kâr Payı Politikası ve Yaşam Döngüsü Teorisi: İMKB İmalat Sektöründe Ampirik Bir Uygulama. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 13 (2).
- DeAngelo, H., J. DeAngelo, ve R. M. Stulz. 2006. Dividend Policy and the Earned/Contributed Capital Mix: A Test of the Life-Cycle Theory. *Journal of Financial Economics*, 81 (2).
- Dickinson, V. 2011. Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle. *The Accounting Review*, 86 (6).
- Drobtz, W., M. Halling ve H. Schröder. 2015. Corporate Life-Cycle Dynamics of Cash Holdings. Swedish House of Finance Research Paper (15-07).
- Fallahi, S., M. R. Abbaszadeh, M. H. V. Nowghabi, ve M. J. Nooghabi. 2013. An Investigation of Intellectual Capital Changes during Company's Life Cycle: Evidence from Tehran Stock Exchange. *development*, 5 (3).
- Fama, E. F., ve K. R. French. 2001. Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? *Journal of Financial Economics*, 60 (1).
- Friedlan, J. M. 1994. Accounting Choices of Issuers of Initial Public Offerings. *Contemporary*



Accounting Research, 11 (1).

Ghodrati, H. ve B. Nazemi. 2014. A Comparative Evaluation of Relationship Between Institutional Ownership and Compositional Performance Indices in Different Stages of Iranian Corporations' Life Cycle. *Management Science Letters*, 4 (3).

Grabowski, H. G. ve D. C. Mueller. 1975. Life-Cycle Effects on Corporate Returns on Retentions. *The Review of Economics and Statistics*.

Gregory, B. T., M. W. Rutherford, S. Oswald ve L. Gardiner. 2005. An Empirical Investigation of the Growth Cycle Theory of Small Firm Financing. *Journal of Small Business Management*, 43 (4).

Gup, B. E. ve W. D. Samson. 1993. An Analysis of Patterns from the Statement of Cash Flows. *Financial Practice & Education*, 3 (2).

Güleç, Ö. F. ve S. Karacaer. 2017. Corporate Life Cycle Methods in Emerging Markets: Evidence From Turkey. *Journal of Economics Finance and Accounting*, 4 (3).

Güleç, Ö. F. ve S. Karacaer. 2018. Corporate Life Cycle Theory and Accounting Performance: Borsa Istanbul Case. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (78).

Hasan, M. M., ve A. Habib. 2015. Firm Life Cycle and Idiosyncratic Return Volatility. Available at SSRN.

Hasan, M. M., M. Hossain ve A. Habib. 2015. Corporate Life Cycle and Cost of Equity Capital. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11 (1).

Healy, P. M. ve J. M. Wahlen. 1999. A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13 (4).

Hsu, G., A. Z. M. Suberi ve A. Wyatt. 2013. Earnings Quality Associations with Firm Fundamentals and Future Growth. *British Accounting and Finance Association Conference*.

Ivashkovskaya, I., Y. Rukavishnikov ve A. Guschin. 2013. Capital Structure Choice at Different Life-Cycle Stages in Turbulent Environment: the Evidence from Russian Emerging Capital Market. *Economic and Social Development: Book of Proceedings*, 311.

Jaafar, H. 2011. Accounting for Intangible Assets, Firm Life Cycle and the Value Relevance of Intangible Assets. *University of Tasmania*.

Jaafar, H., ve H. A. Halim. 2016. Refining the Firm Life Cycle Classification Method: A Firm Value Perspective. *Journal of Economics, Business and Management*, 4(2), 112-119.

Jain, B. A., ve O. Kin. 1999. The Life Cycle of Initial Public Offering Firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26 (9-10).

- Jenkins, D. S., G. D. Kane ve U. Velury. 2004. The Impact of the Corporate Life-Cycle on the Value-Relevance of Disaggregated Earnings Components. *Review of Accounting and Finance*, 3 (4).
- Jensen, M. C. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *Corporate Finance, American Economic Review*, 76 (2).
- Kallunki, J.P., ve H. Silvola. 2008. The Effect of Organizational LifeCycle Stage on the Use of Activity-Based Costing. *Management Accounting Research*, 19 (1).
- Kavak, B., Ö. Ö. Tektaş ve C. Eryiğit. 2016. Pazarlama.
- Kavas, S. 2007. Bir Yüksek Teknoloji Ürünü Olan Yazılım Ürününde Ürün Farklılaştırması Stratejilerinin Türkiye'de Uygulanması Üzerine Bir Çalışma Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi.
- Kim, B., ve J. Suh. 2009. Financial Life Cycle and Capital Structure. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*.
- Koh, S., R. B. Durand, L. Dai ve M. Chang. 2015. Financial Distress: Lifecycle and Corporate Restructuring. *Journal of Corporate Finance*, 33.
- Kousenidis, D.V. 2005. Earnings–Returns Relation in Greece: Some Evidence on the Size Effect and on the Life-Cycle Hypothesis. *Managerial Finance*, 31 (2).
- Lee, J.-S., C. -H. Jiee, ve C.-Y. Wei. 2012. Dose the Firm Life Cycle Matter on Idiosyncratic Risk? DOI: 10.7763/IPEDR. 2012. V54. 26.
- Liang, C.-J., ve Y.-L. Lin. 2008. Which IC is More Important? A Life-Cycle Perspective. *Journal of Intellectual Capital*, 9 (1).
- Liao, C.-H., J. Liu ve Y.-P. Chia. 2014. The Effect of Business Strategy and Life Cycle on Myopic R&D Investment. *Global Review of Accounting and Finance*, 5 (1).
- Liu, M. M. 2006. Accruals and Managerial Operating Decisions over the Firm Life Cycle. Massachusetts Institute of Technology.
- Martinson, B. 2012. And the Winner is! Corporate Life Cycle Stage as an Antecedent to CEO Selection Characteristics. *American Journal of Business and Management*, 1 (4).
- Mikkelson, W. H., M. M. Partch ve K. Shah. 1997. Ownership and Operating Performance of Companies that Go Public. *Journal of Financial Economics*, 44 (3).
- Miller, D., ve P. H. Friesen. 1983. Successful and Unsuccessful Phases of the Corporate Life Cycle. *Organization Studies*, 4 (4).

- Miller, D., ve P. H. Friesen. 1984. A Longitudinal Study of the Corporate Life Cycle. *Management Science*, 30(10).
- Moradi, J., M. A. Kanani ve R. Zare. 2013. The Influence of Life Cycle on Financial and Business Risk in the Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *Global Business and Economics Research Journal*, 2 (5).
- Moshtagh, F., M. R. Abbaszadeh, M. H. V. Nowghabi ve M. J. Nowghabi. 2014. An Investigation of the Effect of Firm's Life Cycle Stages on Earning Quality: Evidence from Iran. *Asian Journal of Research in Banking and Finance*, 4 (8).
- Mucuk, İ. 2004. Pazarlama ilkeleri. Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- Mueller, D. C. 1972. A Life Cycle Theory of the Firm. *The Journal of Industrial Economics*.
- Omrani, H., K. H. Rostami, S. Samadi, A. K. Margavi, H. Asadzadeh, ve H. Nazari. 2011. Corporate Life Cycle and the Explanatory Power of Risk Measures versus Performance Measures. *Journal of Education and Vocational Research*, 2 (6).
- Oskouei, Z. H. ve R. B. H Zadeh. 2015. Predicting the Future Stock Return by Emphasizing on Life Cycle Based on Cash Flow Statement. *Growth*, 20, 17.
- Owen, S. ve A. Yawson. 2010. Corporate Life Cycle and M&A Activity. *Journal of Banking & Finance*, 34(2).
- Rink, D. R., ve J. E. Swan. 1979. Product Life Cycle Research: A Literature Review. *Journal of Business Research*, 7 (3).
- Salehnejad, S. H. ve M. A. Shahiazar. 2014. The Relationship Between Capital Structure and the Life cycle listed in Tehran Stock Exchange. *Kuwait Chapter of the Arabian Journal of Business and Management Review*, 3 (6).
- Samadiyan, B., ve F. Rezaei. 2012. Investigating the Relationship Between Stock Prices and Earnings Quality Using Leuz Parton-Simko and Penman Models in Firm's Life Cycle Stages. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2 (3).
- Seifert, B. ve H. Gonenc. 2012. Issuing and Repurchasing: The Influence of Mispricing, Corporate Life Cycle and Financing Waves. *Journal of Multinational Financial Management*, 22 (3).
- Shayan, M. 2013. Exploring the Relationship Between Financial Ratios and Created Shareholders Value: A Life Cycle Perspective. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 2 (3).
- Shi, C. 2003. On the Trade-off Between the Future Benefits and Riskiness of R&D: A Bondholders' Perspective. *Journal of Accounting And Economics*, 35 (2).

- Shyu, J. ve Y.-L. Chen. 2009. Diversification, Performance, and the Corporate Life Cycle. *Emerging Markets Finance and Trade*, 45 (6).
- Stepanyan, G. G. 2011. Firm Life Cycle and the Choice of the Form of Payout. Available at SSRN 1632834.
- Stickney Clyde, P. ve L. Weil Roman. 2006. *Financial Accounting, an Introduction to Concepts, Methods, and Uses*, Thomson Higher Education.
- Sudarsanam, S. Ve J. Lai. 2001. Corporate Financial Distress and Turnaround Strategies: An Empirical Analysis. *British Journal of Management*, 12 (3).
- Teoh, S. H., I. Welch ve T. J. Wong. 1998. Earnings Management and the Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings. *The Journal of Finance*, 53 (6).
- Thanatawee, Y. 2011. Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand. *International Journal of Financial Research*.
- Torlak, Ö. ve R. Altunışık. 2009. *Pazarlama Stratejileri: Yönetmel Bir Yaklaşım: Beta Basım Yayım Dağıtım AŞ*.
- Wang, M.-H., M.-C. Ke, D.-Y. Liu, ve Y.-S. Huang. 2011. Dividend Policy and the Life Cycle Hypothesis: Evidence from Taiwan. *The International Journal of Business and Finance Research*, 5 (1).
- Warusawitharana, M. 2014. Profitability and the Lifecycle of Firms. Available at SSRN 1568965.
- Won, J. ve S.-L. Ryu. 2015. Operational Efficiency and Firm Life Cycle in the Korean Manufacturing Sector. Paper presented at the Current Research on Business VI. Proceedings of the 8th International Workshop, Jeju Island, Korea.
- Wruck, K. H. 1990. Financial Distress, Reorganization, and Organizational Efficiency. *Journal of Financial Economics*, 27 (2).
- Xu, B. 2007. Life Cycle Effect on the Value Relevance of Common Risk Factors. *Review of Accounting and Finance*, 6 (2).
- Yazdanfar, D., ve A. K. Salman. 2012. The Life Cycle of Growth Path Among Micro Firms: Swedish Data. *International Business Research*, 5 (10).
- Yonpae, P., ve K. Chen. 2006. The Effect of Accounting Conservatism and Life-Cycle Stages on Firm Valuation. *Journal of Applied Business Research*, 22 (3).
- Yu, Y.-M., ve S.-J. Jiang. 2010. Corporate Life Cycle and Share Repurchases: Evidence from the Taiwan Stock Market. *African Journal of Business Management*, 4 (14).

Zhang, X. F. 2007. Accruals, Investment, and the Accrual Anomaly. *The Accounting Review*, 82 (5).

Zingales, L. 1995. Insider Ownership and the Decision to Go Public. *The Review of Economic Studies*, 62 (3).

Zohrabi, M., M. R. Abdoli ve M. Boujari. 2013. The Study of Working Capital Strategies in Life Cycle of Companies.