



Sosyal Bilimler
Enstitüsü

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN BİLİM DALI

**NAKİT DÖNÜŞ SÜRESİ VE
KARLILIK İLİŞKİSİ:
BİST 100 ÖRNEĞİ**

Doktora Tezi

EMRAH AYGÜL

İstanbul, 2022

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN BİLİM DALI

**NAKİT DÖNÜŞ SÜRESİ VE
KARLILIK İLİŞKİSİ:
BİST 100 ÖRNEĞİ**

Doktora Tezi

EMRAH AYGÜL

Danışman: Prof. Dr. Fatma PAMUKÇU

İstanbul, 2022

ÖZET

NAKİT DÖNÜŞ SÜRESİ VE KARLILIK İLİŞKİSİ: BİST 100 ÖRNEĞİ

Bu çalışma nakit dönüş süresinin faaliyet karlılığı üzerindeki etkilerini incelemektedir. Bu amaçla Borsa İstanbul (BİST) 100 endeksinde işlem gören ve mali kuruluş olmayan 49 işletmenin 2000-2018 yılları arasındaki finansal verileri statik ve dinamik panel data yöntemleri ile analiz edilmiştir. Bu dönem, küresel finansal krizler ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na (TFRS) geçiş dahil olmak üzere önemli olayları içermektedir. Araştırmanın sonuçları bir bütün olarak değerlendirildiğinde, nakit dönüş süresinin bir dönem gecikmeli değerinin cari dönem faaliyet karlılığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif etkiye sahip olduğu görülmektedir. Elde edilen bulgular doğrultusunda; önceki yıl nakit dönüş süresindeki azalmanın cari yıl faaliyet karlılığını arttırdığı anlaşılmaktadır. 2008 küresel ekonomik krizi sırasında, sonrasında ve TFRS sonrası dönemde de nakit dönüş süresinin faaliyet karlılığına etkisi istatistiksel olarak anlamlı ve beklentiler doğrultusunda negatif olmuştur.

Anahtar Kelimeler: İşletme sermayesi yönetimi, nakit dönüş süresi, faaliyet karlılığı, Borsa İstanbul.

ABSTRACT

THE RELATIONSHIP BETWEEN CASH CONVERSION CYCLE AND PROFITABILITY: THE CASE OF BIST 100

The purpose of this research is to investigate the impact of cash conversion cycle on operating profitability of firms at the Borsa Istanbul (BIST) 100 Index over the 2000-2018 period. This period involves significant occurrences, including global financial crises and convergence to IFRS. The study uses static and dynamic panel data to analyze 931 company-year observations of 49 non-finance companies, whose financial history goes back to 2000. When the results of the study are evaluated as a whole, it is seen that the lagged value of the cash conversion period for a period has a statistically significant and negative effect on the current period operating profitability. In line with the findings obtained; It is understood that the decrease in the cash conversion cycle of the previous year increased the current year operating profitability. During and after the 2008 global economic crisis, and in the post-TFRS period, the effect of cash conversion cycle on operating profitability was statistically significant and negative in line with expectations.

Keywords: Working capital management, cash conversion cycle, operational profitability, Borsa Istanbul.

ÖNSÖZ

Bu tez çalışmasının hazırlanmasında öncelikle, sahip olduğu bilgi ve tecrübeleriyle önemli katkılar sağlayan değerli hocam ve danışmanım Prof. Dr. Fatma PAMUKÇU'ya, tez sürecince desteklerini eksik etmeyen değerli hocam Prof. Dr. Batuhan GÜVEMLİ'ye ve değerli hocam Dr. Muhsin ASLAN'a teşekkürlerimi sunarım. Yine yüksek lisans ve doktora çalışmalarım için sürekli destek ve hayatımda önemli yeri olan, muhasebe dünyasının duayenlerinden Prof. Dr. Oktay GÜVEMLİ Hocamı da rahmet ve minnetle anıyorum.

Ayrıca bu süreçte desteğiyle ve sevgisiyle yanımda olan sevgili eşim Burcu AYGÜL'e, canım kızım Defne AYGÜL'e ve yaşamımın her anında desteklerini ve sevgilerini esirgemeyen sevgili anneme ve babama teşekkürlerimi bir borç bilirim.

Emrah AYGÜL
İstanbul, 2022

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ABSTRACT	ii
ÖNSÖZ	iii
KISALTMALAR.....	vii
TABLolar LİSTESİ	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xii
GİRİŞ.....	1
1. İŞLETME SERMAYESİ YÖNETİMİ	5
1.1. İşletme Sermayesinin Tanımı.....	6
1.2. İşletme Sermayesi Çeşitleri	7
1.3. İşletme Sermayesinin Düzeyine Etki Eden Unsurlar	8
1.3.1. İşletme İçi Etki Eden Unsurlar	9
1.3.2. İşletme Dışı Etki Eden Unsurlar	9
1.4. İşletme Sermayesinin Finansmanı	10
1.4.1. Agresif İşletme Sermayesi Finansman Politikası	12
1.4.2. İlmli İşletme Sermayesi Finansman Politikası	13
1.4.3. İhtiyatlı İşletme Sermayesi Finansman Politikası	14
1.5. İşletme Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesinde Kullanılan Yöntemler	15
1.5.1. Çalışma Devri Katsayısı Yöntemi	15
1.5.2. Schmollenbach Yöntemi.....	17
1.5.3. Günlük Masraf Tutarı Yöntemi	17
1.5.4. Nakit Akışı Yöntemi.....	18
1.6. İşletme Sermayesinin Yönetiminin Unsurları ve Yönetimi	18
1.6.1. Nakit ve Nakit Benzerlerinin Yönetimi.....	20
1.6.2. Ticari Alacakların Yönetimi.....	21
1.6.3. Stokların Yönetimi	21
1.6.4. Ticari Borçların Yönetimi	22
1.7. İşletme Sermayesi Yönetiminde Kullanılan Finansal Göstergeler	23
1.7.1. Ticari Alacakların Tahsil Süresi	23
1.7.2. Ticari Borçların Ödenme Süresi	23
1.7.3. Stok Bekleme Süresi.....	23
1.7.4. Nakit dönüş Süresi.....	24
1.7.5. İşletme Sermayesi ile Karlılık İlişkisine Yönelik Oranlar.....	26
1.8. Farklı Sektörlerde İşletme Sermayesi Yönetimi.....	27

2. ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARININ ENTEGRASYONU SÜRECİNDE İŞLETME SERMAYESİ YÖNETİMİ.....	31
2.1. Entegrasyonun Nedenleri	31
2.2. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Kurulu Hakkında	34
2.3. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Farklı Ülkelerdeki Entegrasyonu	36
2.3.1. Amerika Birleşik Devletleri'nde Finansal Raporlama Standartlarının Gelişimi ve Yakınsama Süreci	36
2.3.2. Çin'de Finansal Raporlama Standartlarının Gelişimi ve Yakınsama Süreci	42
2.3.3. Brezilya'da Finansal Raporlama Standartları'nın Gelişimi ve Yakınsama Süreci.....	45
2.3.4. Rusya'da Finansal Raporlama Standartlarının Gelişimi ve Yakınsama Süreci	49
2.3.5. Hindistan'da Finansal Raporlama Standartlarının Gelişimi ve Yakınsama Süreci....	55
2.4. Türkiye'de Finansal Raporlama Standartları'nın Gelişimi ve Yakınsama Süreci.....	59
2.5. İşletme Sermayesi Yönetimi ile ilgili Hesapların Muhasebeleştirme İlkelerinde Yaşanan Değişimler	62
2.5.1. Ticari Alacakların Tahsil Süresini Etkileyen Hesapların Muhasebeleştirme İlkeleri	62
2.5.2. Stok Devir Süresini Etkileyen Hesapların Muhasebeleştirme İlkelerinde Yaşanan Değişimler	64
2.5.3. Ticari Borç Ödeme Süresini Etkileyen Hesapların Muhasebeleştirme İlkelerinde Yaşanan Değişimler.....	67
3. KÜRESEL EKONOMİK VE FİNANSAL KRİZLER	68
3.1. Ekonomik Kriz Kavramı ve Krizin Etkileri.....	68
3.1.1. Ekonomik Kriz Türleri	69
3.1.1.1. Finansal Krizler	71
3.1.1.2. Reel Sektör Krizleri	72
3.1.1.3. Küresel Krizler	73
3.1.2. Ekonomik Krizlerin Etkileri	73
3.1.3. Küreselleşme ve Krizler	76
3.1.3.1. Uzun Depresyon (1873 – 1896).....	77
3.1.3.2. Büyük Buhran (1929)	78
3.1.3.3. Petrol Krizi (1973).....	81
3.1.3.4. Asya Krizi (1997)	82
3.1.3.5. Enron Skandalı (2001).....	82
3.2. 2007-2008 Küresel Finansal Kriz	83
3.2.1. Kriz Öncesi Mali Durum	84
3.2.2. Krizin Nedenleri	84
3.2.3. Krizin Etkileri	85
3.2.3.1. Krizin Dünya Ekonomisine Etkileri	87
3.2.3.2. Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri	87
4. LİTERATÜR ANALİZİ	90
4.1. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nın Entegrasyonu ile ilgili Literatürdeki Çalışmalar	90

4.2. Küresel Finansal Kriz Sürecinde İşletme Sermayesi Yönetimi ile İlgili Literatürdeki Çalışmalar	93
4.3. Nakit Dönüş Süresi ve Karlılık İlişkisi ile ilgili Literatürdeki Çalışmalar	95
5. BORSA İSTANBUL 100 ENDEKSİNDE NAKİT DÖNÜŞ SÜRESİ VE KARLILIK İLİŞKİSİ ANALİZİ.....	103
5.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi	103
5.2. Araştırmanın Yöntemi.....	106
5.3. Araştırmanın Kapsamı.....	107
5.3.1. Şirketlere İlişkin Bilgiler	107
5.3.2. Şirketlerin Sektörel Dağılımları.....	110
5.3.3. Araştırmada Yer Alan Sektörler Hakkında Temel Bilgiler	110
5.3.3.1. Ana Metal Sanayi	110
5.3.3.2. Kimya İlaç Petrol Lastik ve plastik Ürünler Sanayi	111
5.3.3.3. Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları Sanayi	111
5.3.3.4. İmalat/ Taş ve Toprağa Dayalı Üretim Sanayi	112
5.3.3.5. Holdingler	113
5.3.3.6. Teknoloji ve Bilişim/Savunma	114
5.3.3.7. Gıda ve İçecek Sektörü.....	114
5.3.3.8. Diğer Sektörler	114
5.4. Verilerin Analizi	114
5.5. Bulguların Değerlendirilmesi.....	116
5.5.1. Tanımlayıcı İstatistikler ve Korelasyon Analizi	116
5.5.2. Birim Kök Analizi Bulgularının Değerlendirilmesi	117
5.5.3. Panel Veri Analizi Bulgularının Değerlendirilmesi	117
6. SONUÇ	134
KAYNAKLAR.....	139

KISALTMALAR

AAA	Amerikan Muhasebe Birliği (American Accounting Association)
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AET	Avrupa Ekonomik Topluluğu
AICPA	Amerika Birleşik Devletleri Sertifikalı Mali Müşavirler Kurumu (American Institute of CPAs)
AKÇT	Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu
AOPEC	Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Örgütü (Organization of Arab Petroleum Exporting Countries)
AT	Avrupa Topluluğu
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİST	Borsa İstanbul
BOBİ FRS	Büyük ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı
CFC	Federal Muhasebe Konseyi (Conselho Federal De Contabilidade)
EAEC	Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu (European Atomic Energy Community)
FAF	Finansal Muhasebe Vakfı (Financial Accounting Foundation)
FASB	Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (Financial Accounting Standards Board)
FAVÖK	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar
FKO	Faaliyet Karlılığı Oranı
GAAP	Genel Kabul Görmüş Muhasebe Prensipleri (Generally Accepted Accounting Principle)
GMM	Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi
GSYİH	Gayri Safı Yurt İçi Hasıla
HEKK	Havuzlandırılmış En Küçük Kareler Modeli
IASB	Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standards Board)
IASC	Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (International Accounting Standards Committee)
ICAEW	İngiltere ve Galler Yeminli Mali Müşavirler Enstitüsü (The Institute of Chartered Accountants in England and Wales)

ICAI	Hindistan Mali Müşavirler Enstitüsü (The Institute of Chartered Accountants of India)
IFAC	Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu (International Federation of Accountants)
IFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (International Financial Reporting Standards)
KAYİK	Kamu Yararını İlgilendiren Kuruluşlar
KGK	Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
KO	Kaldıraç Oranı
KOBİ TFRS	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler İçin Türkiye Finansal Raporlama Standartları
KÜMİ FRS	Küçük ve Mikro İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı
LİFO	Son Giren İlk Çıkar Yöntemi
LM	Lagrange çarpanı (Lagrange Multiplier)
LnAKT	Aktif Büyüklüğün Doğal Logaritması
MICEX	Moskova Bankalar Arası Döviz Borsası (Moscow Interbank Currency Exchange)
MSUGT	Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği
NDS	Nakit Dönüş Süresi
NTS	Net Ticaret Süresi
ROA	Varlık Karlılığı Oranı (Return on Assets)
ROE	Özkaynak Karlılığı Oranı (Return on Equity)
SDS	Stok Devir Süresi
SEC	Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (Securities and Exchange Commission)
SOA	Sarbanes Oxley Kanunu
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TADS	Ticari Alacak Devir Süresi
TBDS	Ticari Borç Devir Süresi
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TMSK	Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UMSK	Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu

VUK

Vergi Usul Kanunu

WCM

Çalışma Sermayesi Yönetimi (Working Capital Management)



TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: Bilançoda İşletme Sermayesi Örneği.....	8
Tablo 2: Sektörlere Göre İşletme Sermayesi Yönetimi Unsurları (2014-2016).....	29
Tablo 3: İlk Rus Muhasebe Standartları ve Yürürlüğe Girme Tarihleri.....	53
Tablo 4: Rusya Federasyonu Muhasebe Standartları	54
Tablo 5: Hindistan Muhasebe Standartları'nın 1992 tarihli durumu	57
Tablo 6: Bankacılık, Sigorta ve Bankacılık Dışı Finans Şirketleri Dışındaki Hintli Şirketler için Yol Haritası.....	58
Tablo 7: 1929 Kriz Sürecinde Ülkelere Göre GSYH (Yıllık Büyüme Oranı, %)	80
Tablo 8: 1970-1980 Dönemi GSYH Büyümesi (Yıllık %)	81
Tablo 9: ABD'de yaşanan büyük iflaslar (2000-2002)	83
Tablo 10: 2005-2008 Yılları Arasında Dünya Ticaret Hacmi (%)	86
Tablo 11: Araştırmanın Kapsamında Yer Alan Halka Açık Şirketler.....	107
Tablo 12: Araştırmaya Dahil Şirketlerin Sektörel Dağılımları	110
Tablo 13: Tanımlayıcı İstatistikler ve Korelasyon Tablosu	116
Tablo 14: Birim Kök Testleri	117
Tablo 15: F Testi Sonuçları	118
Tablo 16: LM Testi Sonuçları	119
Tablo 17: Hausman Testi Sonuçları	119
Tablo 18: Model Varsayımlarının Testleri	119
Tablo 19: Nakit Dönüş Süresinin Faaliyet Karı Oranına Etkisinin İncelendiği Panel Veri Analizi Sonuçları.....	120
Tablo 20: F Testi, LM Testi ve Hausman Testi Sonuçları	121
Tablo 21: Model Varsayımlarının Testleri	121
Tablo 22: UFRS Sonrası Nakit Dönüş Süresinin Faaliyet Karı Oranına Etkisinin İncelendiği Panel Veri Analizi Sonuçları	121
Tablo 23: F Testi, LM Testi ve Hausman Testi Sonuçları	122
Tablo 24: Model Varsayımlarının Testleri	123
Tablo 25: Kriz Esnası ve Sonrasında Nakit Dönüş Süresinin Faaliyet Karı Oranına Etkisinin İncelendiği Panel Veri Analizi Sonuçları	123
Tablo 26: F Testi, LM Testi ve Hausman Testi Sonuçları	124
Tablo 27: Model Varsayımlarının Testleri	125
Tablo 28: Büyük İşletmelerde Nakit Dönüş Süresinin Faaliyet Karı Oranına Etkisinin İncelendiği Panel Veri Analizi Sonuçları	125
Tablo 29: F Testi ve LM Testi Sonuçları	126
Tablo 30: Model Varsayımlarının Testleri	126
Tablo 31: Ticari Alacak Devir Süresinin Faaliyet Karı Oranına Etkisinin İncelendiği Panel Veri Analizi Sonuçları	127
Tablo 32: F Testi ve LM Testi Sonuçları	127
Tablo 33: Model Varsayımlarının Testleri	128
Tablo 34: Stok Devir Süresinin Faaliyet Karı Oranına Etkisinin İncelendiği Panel Veri Analizi Sonuçları.....	128
Tablo 35: F Testi ve LM Testi Sonuçları	129
Tablo 36: Model Varsayımlarının Testleri	129

Tablo 37: Ticari Borç Devir Süresinin Faaliyet Karı Oranına Etkisinin İncelendiği Panel Veri Analizi Sonuçları	130
Tablo 38: Dinamik Panel Veri Analizi Varsayımları	132
Tablo 39: Dinamik Panel Veri Analizi Sonuçları.....	132



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Kümülatif Sermaye Yeterliliği	11
Şekil 2: Agresif İşletme Sermayesi Finansman Politikası.....	13
Şekil 3: İlmımlı (Dengeli) İşletme Sermayesi Finansman Politikası.....	14
Şekil 4: İhtiyatlı (Muhafazakâr) İşletme Sermayesi Finansman Politikası	15
Şekil 5: Nakit Dönüş Süresinin Unsurları	24
Şekil 6: Ekonomik Kriz Türleri	70



GİRİŞ

Bu çalışma nakit dönüş süresinin faaliyet karlılığı üzerindeki etkilerini incelemektedir. Bu amaç doğrultusunda hisseleri borsada işlem gören şirketler içinden seçilecek örnekleme ait yayınlanan finansal tablolardan elde edilen verilere uygulanacak çeşitli finansal analizlerle çeşitli modeller kurularak nakit dönüş süresi ve nakit dönüş süresinin üç alt bileşeni¹ ile karlılık ilişkisi tespit edilmeye çalışılacak ve araştırma bulguları yorumlanarak önerilerde bulunulacaktır. Borsa İstanbul (BİST) 100 endeksinde işlem gören ve mali kuruluş olmayan işletmelerin 2000-2018 yılları arasındaki finansal verileri statik ve dinamik panel data yöntemleri ile analiz edilmiştir.

Finansal verilerin ulaşılabilir olması dolayısıyla araştırma örnekleme olarak BİST 100 Endeksi seçilmiştir ve araştırmanın başladığı Haziran 2019 itibariyle BİST 100 de yer alan firmalar araştırmanın örneklemini oluşturmaktadır. Araştırmanın örnekleme yer alan tüm işletmeler için yapılması planlanmış ancak finansal verileri nakit dönüş süresi hesaplamaya uygun olmayan gayrimenkul yatırım ortaklıkları, holdingler ile bankacılık ve sigortacılık işletmeleri analiz kapsamı dışında bırakılmıştır. Ayrıca analiz kapsamında olan şirketlerden 49 adedinin finansal geçmişi analiz dönemi başlangıcı olarak belirlenen 2000 yılına kadar gidebilmektedir. Haziran 2019 itibariyle BIST 100 de yer alıp finansal geçmişi 2000 yılına kadar uzanan ve finansal bilgilerinde kesinti olmayan 49 işletme çalışmanın örneklemini oluşturmaktadır. Araştırma örneklemini oluşturan şirketlerin 2000-2018 yıllarına ilişkin 19 yıllık finansal verisi Borsa İstanbul Mali Tablolar Arşivi ile Kamu Aydınlatma Platformu'ndan indirilmiş ve böylece 49 şirketin 19 yıllık finansal bilgilerinden oluşan 931 gözlemlik veri seti elde edilmiştir.

İşletme sermayesi yönetimi, şirketin kısa vadeli alacaklılarını karşılayacak kadar likit kalması için gereklidir. Ancak uygun işletme sermayesi yönetimi, bir şirketi işletme sermayesini yönetmeyen bir rakipten daha karlı hale getirebilir mi? İşletme sermayesi yönetimi ile karlılığı artırmak için geliştirilmesi gereken farklı metrikler ve süreçler nelerdir? Bu tez, işletme sermayesi yönetimi ile ilgili farklı süreçlerle sınırlıdır ve şirketlerin işletme sermayesini yöneterek nasıl daha iyi performans gösterebileceğini öğrenmek için birkaç farklı metriğe odaklanacaktır. Kullanılan yöntem, Borsa İstanbul'da işlem gören halka açık şirketlerin işletme sermayesi yönetimlerinin karlılığı nasıl etkilediğine dair niceliksel bir çalışma olacaktır.

Güncel literatür, çeşitli endüstriler için nakit dönüş süresi ve karlılık arasındaki ilişkiyi analiz ederek, agresif işletme sermayesi yönetiminin yüksek getiri ile ilişkisi olup olmadığını anlamaya

¹ Ticari Alacakların Ortalama Tahsil Süresi, Stok Devir Süresi ve Ticari Borçların Ortalama Ödeme Süresi

çalışmıştır. Bulgular, nakit dönüş süresi ve karlılık arasında önemli bir ilişki olduğunu göstermektedir. Benzer bulgular büyük şirketlerde (Johnson vd., 2004; Wang, 2002) ve KOBİ'lerde (Ebben ve Johnson, 2011; Teurel ve Solano, 2007; Yanık ve Aytürk, 2015) bulunmuştur. Çalışma, genel itibariyle 2000-2018 döneminde işletme sermayesinin önemli bir parçası olan nakit dönüş süresinin faaliyet karlılıklarına etkisini araştırmaktadır.

Borsa İstanbul şirketlerinin işletme sermayesi yönetiminde yapılan bir çalışma, gelişmekte olan bir pazar olması nedeniyle ilginçtir. Ayrıca, Türkiye'de ticaret ve nakit akışını etkileyen çeşitli ekonomik ve politik faktörler bu bölgeye özgüllüğünü ve benzersiz özelliklerini vermektedir.

2000-2018 dönemi, küresel finansal krizler ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na (TFRS) geçiş de dahil olmak üzere önemli olayları içermektedir. 2007-2008 yıllarında yaşanan küresel finansal kriz işletmelerin karlılık ve borçluluk düzeylerini etkilemiştir. Bu durum şirketlerin işletme sermayesi yönetim politikalarına da yansımıştır. Çalışmanın diğer bir araştırma konusu, finansal kriz dönemlerinde işletme sermayesi yönetiminin önemli bir parçası olan nakit dönüş süresinin işletmelerin faaliyet karlılıklarına olan etkisini araştırmaya yöneliktir. 2008-2009 yıllarındaki finansal kriz işletme sermayesi yönetimi özelinde statik ve dinamik analizler ile incelenmektedir. Statik panel data analizleri, nakit dönüş süresinin aynı yıl içerisinde faaliyet karlılığına etkisine odaklanmaktadır. Dinamik panel data analizleri ise nakit dönüş süresi ve nakit dönüş süresini oluşturan hesapların, ertesi yıla ait faaliyet karlılığına etkisine odaklanmaktadır. Finansal kriz dönemlerinde nakit dönüş süresi ve faaliyet karlılığı arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmalara literatürde pek rastlanılmamaktadır. Literatürde bu konuyu ele alan çalışmalar (bkz. Kendirli ve Irmak, 2018) genel olarak regresyon analizleri ve farklı bağımlı/bağımsız değişkenler kullanarak kriz dönemlerinde işletme sermayesi yönetimi ve karlılık ilişkisini araştırma yoluna gitmişlerdir.

Makroekonomik koşulların yanı sıra, işletme sermayesi yönetimine etki eden diğer unsurlar, sektörler arası farklılıklar ve işletmelerin büyüklükleri olarak sıralanabilir. Çalışma, 2000-2018 yılları arasında işletme büyüklüklerinin nakit dönüş süresi ve karlılık ilişkisini nasıl etkilediğini de araştırmaktadır. Uluslararası ve ulusal literatürde sıklıkla araştırılan bu konu, dinamik ve statik panel data analiz yöntemleri ile araştırılmıştır ve bu açıdan güncel literatür ile farklılaşmaktadır.

Borsa İstanbul'a kote olan işletmeler 2005 yılından itibaren 15.11.2003 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren Seri: XI, No:25 (Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında) Tebliğ ile işletmeler isteğe bağlı olarak 31.12.2003 tarihinden itibaren ancak her halükarda 01.01.2005 tarihinden sonra ilk ara mali tablodan itibaren Türkiye Finansal

Raporlama Standartları'na uygun mali tablo hazırlamakla yükümlü kılınmıştır. Güncel uluslararası literatür (Dahmash vd., 2009; Morricone vd., 2009), finansal raporlama değişiklikleri dönemlerinde işletme sermayesi yönetimi ile karlılık ilişkisini araştırmaktadır. Literatürdeki karlılık kavramı karşılığında kullanılan bağımlı değişken genel olarak farklılık göstermektedir. Bazı çalışmalarda aktif karlılık, net kâr marjı, vb. değişkenler kullanılmıştır. Çalışma, faaliyet karlılığına odaklanmaktadır. Bunun önemli bir nedeni, işletme sermaye yönetiminde ortaya çıkabilecek değişimlerin ilk olarak faaliyet karlılığında gözlenebileceği, sonrasında diğer karlılık oranlarına etki edebileceği beklentisine dayanmaktadır. Belirtilen araştırma sorusu için statik panel data analizlerinin yanı sıra dinamik panel data analizlerinin kullanılmış olması, 2005 dönemi sonrasında, nakit dönüş süresindeki değişimlerinin ertesi yıla ait faaliyet karlılığına etkisini ölçmeyi kolaylaştırmaktadır.

Çalışma beş ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde işletme sermayesi yönetimi anlatılmaktadır. Nakit dönüş süresi ve karlılık ilişkisi özelinde yapılan bir araştırmanın ilk önce nakit dönüş süresini oluşturan unsurlara odaklanması gerektiğinden yola çıkılarak birinci bölümün işletme sermayesi yönetimine odaklanması gerektiği düşünülmüştür.

Araştırmanın diğer bir amacı, Borsa İstanbul'da 2005 yılında yaşanan uluslararası finansal raporlama entegrasyonu sürecinde işletme sermayesi yönetimi ile karlılık arasındaki ilişkinin incelenmesine yöneliktir. Bu amaçla, analiz öncesinde Türkiye'de ve diğer gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde finansal raporlamanın uluslararası entegrasyonun nasıl ve hangi sebeplerle meydana geldiğini anlamaya ihtiyaç vardır. İkinci bölüm, uluslararası finansal raporlama standartlarının entegrasyonu sürecinde işletme sermayesi yönetimi adıyla oluşturulmuştur. Bu bölümde entegrasyonun nedenlerinin incelenmesinin yanında ilgili hesaplarda yaşanan değişimlere de değinilecektir.

Çalışmanın diğer bir araştırma sorusu, 2007-2008 finansal krizinin, Borsa İstanbul'daki şirketlerin işletme sermayesi yönetimi ve karlılıkla ilgili değişkenlerde değişime yol açıp açmadığının belirlenmesi ile ilgilidir. Dolayısıyla, analiz öncesinde kriz kavramının ve krizlerinin borsalar üzerindeki potansiyel etkilerinin incelenmesi gerekmektedir. Üçüncü bölüm bu amaçla oluşturulmuştur ve başlık küresel ekonomik ve finansal krizler olarak belirlenmiştir. Ekonomik krizlerin açıklanmasının yanında dünyadaki önemli krizler de bu bölümün konusunu oluşturmaktadır.

Güncel literatürün analizi araştırma sorularına uygun olarak dördüncü bölümde sunulmaktadır. Literatür, üç bölümde ele alınmaktadır. Bu üç bölüm, çalışmanın araştırma sorularına uygun olarak belirlenmiştir. İlk olarak uluslararası finansal raporlama standartlarının

entegrasyonu ile ilgili literatürdeki çalışmalar mevcut araştırma ile karşılaştırılarak incelenmektedir. İkinci bölümde küresel finansal kriz ve işletme sermayesi ilişkisini analiz eden çalışmalara odaklanılmıştır. Üçüncü bölümde ise genel anlamda nakit dönüş süresi ve karlılık ilişkisini Türkiye'de ve farklı ülkelerde inceleyen çalışmalar anlatılmaktadır.

Beşinci bölüm, tezin amaçlarına ve araştırma sorularına uygun olarak hazırlanmış analiz sonuçlarını içermektedir. Borsa İstanbul 100 endeksinde nakit dönüş süresi ve karlılık ilişkisi analizi başlığı ile kurgulanan bölüm; araştırmanın amacı, önemi, yöntemi, veri seti, sınırları, kapsamı ve analiz bulgularının değerlendirilmesi alt başlıklarından oluşmaktadır.



1. İŞLETME SERMAYESİ YÖNETİMİ

Bu bölüm, işletme sermayesi yönetimi hakkında genel bir bilgi vermek amacıyla oluşturulmuştur. İlk bölüm, işletme sermayesi yönetimi kavramını ve bu kavram etrafında oluşan işletme sermayesi çeşitlerini açıklamaktadır. İşletme sermayesi yönetiminin kuramsal temelleri, yürütülen araştırmanın çerçevesinin şekillendirilmesi için bir temel olarak kısaca gözden geçirilmiştir. İncelenen diğer bir önemli unsur ise işletme sermayesinin düzeyine etki eden unsurlardır. Bu unsurlar işletme içi ve işletme dışı olarak ikiye ayrılmıştır. Bir işletmenin kaynaklarının işletme sermayesine yatırıldığı düşünüldüğünde, işletme sermayesinin finanse edilme yöntemlerinden de bahsedilmesi gerektiği ortaya çıkmaktadır. Dördüncü bölümde bu işletme sermayesinin finansmanı işlenmektedir. İşletme sermayesinin finansmanında küresel ölçekte literatüre girmiş finansman politikalarından bahsedilmektedir. Bu politikalar; agresif, ılımlı ve ihtiyatlı finansman politikaları olarak açıklanmaktadır. Güncel literatür, işletme sermayesi ihtiyacının belirlenmesinde kullanılan yöntemlerden bahsetmektedir. Bu yöntemler; çalışma devri katsayısı yöntemi, Schmallenbach yöntemi, günlük masraf tutarı yöntemi ve nakit akış yöntemleridir. Yöntemler, bu bölümde ayrıntılı olarak anlatılmaktadır. Bahsedilmesi gereken diğer bir önemli husus ise, işletme sermayesi yönteminin unsurları ve yönetimi konusudur. İşletme sermayesi yönetimi Tek Düzen Hesap Planı'nda yer alan Hazır Değerler, diğer bir ifadeyle uluslararası finansal raporlama kapsamındaki adıyla Nakit ve Nakit Benzerleri hesap grubunun, ticari alacakların, stokların, ticari borçların yönetimini kapsamaktadır. Belirtilen bu hesap grupları işletmenin faaliyet döngüsünün bir parçasıdır ve bu nedenle konu ile ilişkilidir. Bu bölüm aynı zamanda işletme sermayesinde kullanılan temel göstergeler hakkında da bilgi vermektedir. Bu finansal göstergeler, diğer bir ifadeyle oranlar kullanılarak işletmeler mali durumlarını izleyebilmektedirler. Bu göstergeler çalışmadaki anlatım sırasına göre, ticari alacakların tahsil süresi, ticari borçların ödenme süresi, stok devir süresi, nakit dönüş süresi ve net ticaret süresidir. Çalışma kapsamında işletme sermayesine yönelik Borsa İstanbul'da bir analiz yapılmaktadır. Bu nedenle son bölüm ise farklı sektörlerde işletme sermayesi yönetimi konusunu ele almaktadır.

1.1. İşletme Sermayesinin Tanımı

İşletmeler mal ve hizmet üretebilmek için gerek duydukları bina, makine, taşıt gibi uzun süre kullanılacak kıymetlere yatırım yapmaktadır. Sabit sermaye yatırımı ya da duran varlık yatırımı olarak ifade edilen bu yatırımların işler halde tutulması için diğer bir deyişle bu yatırımlarla üretim, satış için hammadde, enerji, işçilik ve diğer sarf ve günlük giderlerin karşılanması da önem arz etmektedir. Bu kısa süreli yatırımlar işletme sermayesini oluşturmaktadır.

İşletme sermayesi, işletmelerin günlük rutin faaliyetlerini yürütebilmeleri için gerekli nakit ve benzeri varlıklar ile bir yıl içerisinde nakde dönüşebilecek varlıkların tümünü ifade eden bir kavramdır (Şakrak, 1999:56).

Çalışma sermayesi olarak da ifade edilen işletme sermayesi, işletmenin ağırlıklı olarak nakit, pazarlanabilir menkul kıymetler, stok, alacaklarından oluşan dönen varlıklarını ifade eder. Bu varlıkların özelliği, işletme faaliyetleri sırasında bir türden başka bir türe dönüşmeleridir. Örneğin peşin ödemeye hammadde alındığında nakit, hammaddeye dönüşür. Hammadde mamule dönüşür, mamul satıldığında alacağa dönüşür, alacak tahsil edildiğinde nakde dönüşür. Böylece nakit ile başlayan döngü nakit ile tamamlanmış olur (Gürsoy, 2007:345-346).

Dolayısı ile işletme sermayesi bileşenleri nakit -> stok -> satış->alacak -> nakit döngüsü olarak basitçe ifade edilebilecek faaliyet döngüsü sırasında sürekli değişim göstermektedir.

İşletme sermayesinin oluşumunda kısa süreli borçlar, dönen varlıkların finansmanında da kullanıldığından ve işletme sermayesi ile ödeneceğinden önemli yer teşkil etmektedir. Dolayısıyla kısa süreli borçlar da faaliyet döngüsü sırasında işletme sermayesine katkı sağlamaktadır. İşletme sermayesi olarak nitelendirilen dönen varlıkların, duran varlıklardan kimi farkları bulunmaktadır. Bunlar aşağıda belirtilmiştir. Kısa vadeli olması, işletme sermayesinin unsurları olarak kabul edilen varlıkların bir yıl içerisinde en az bir defa paraya dönüşebilmesini ifade etmektedir. Bölünebilirlik, dönen varlık bileşenlerinin (nakit, stok vb.) küçük birimler halinde artırılıp azaltılabilmesi imkanını ifade etmektedir. Yüksek likidite ise nakde çevrilmede kayıp olmaması ya da daha az kaybın yaşanması anlamına gelmektedir. Yüksek hareket kabiliyeti, işletme sermayesi unsurlarının kısa sürede başka bir işletme sermayesi unsuruna dönüşebilmesini ifade eder. Daha az riskli ve revize edilebilen kararlar, işletme sermayesini duran varlıklardan ayırmaktadır.

Ayrıca işletme sermayesi bileşenlerinin birbirleri arasındaki ilişkinin gücü, sabit yatırım kararlarına göre daha az riskli kararlar gerektirmesi ve işletme sermayesi yönetim kararlarının hızlı bir şekilde değiştirilebilmesi yine işletme sermayesini duran varlıklardan ayırmaktadır.

1.2. İşletme Sermayesi Çeşitleri

İşletme sermayesi kavram açısından farklı, zaman açısından farklı sınıflandırılmaktadır. İşletme sermayesi kavram açısından ele alındığında; brüt ve net olarak ayrılırken, zaman açısından ele alındığında sürekli ve değişken olarak sınıflandırılmaktadır. Aşağıda işletme sermayesinin çeşitlerine ve tanımlara yer verilmiştir.

Brüt işletme sermayesi: Bir işletmenin dönen varlıklarına yaptığı yatırımların toplamıdır. Bunlar hazır değerler, menkul kıymetler, kısa süreli alacaklar, stoklar ve diğer dönen varlıklardır. İşletme sermayesi dendiğinde genel olarak brüt işletme sermayesi ifade edilmek istenmektedir.

Net işletme sermayesi: Dönen varlıkların kısa süreli borcu aşan kısmıdır. Diğer bir deyişle, net işletme sermayesi dönen varlıkların uzun vadeli kaynaklarla finanse edilmiş kısmıdır. Bilindiği gibi, kısa sürede nakde dönüşmesi beklenen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmesi, finansman maliyetini düşüreceği için tercih edilir. Ancak dönen varlıkların tamamen kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmesi, ödenmeme riskini artıracak ve likidite sorunlarına neden olacaktır. Bu nedenle işletmeler, daha yüksek maliyete sahip olmasına rağmen, işletme sermayesinin bir kısmını uzun vadeli kaynaklarla finanse etme eğilimindedirler. İşte işletme sermayesi veya dönen varlıkların kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmemiş bölümü, net işletme sermayesi olarak adlandırılır. Dar anlamda işletme sermayesi net işletme sermayesini ifade eder. Eğer dönen varlıklar kısa vadeli borçlardan fazla ise net işletme sermayesi pozitifdir. Negatif işletme sermayesi ise kısa vadeli borçlar dönen varlıkları aştığında oluşur (Familoğlu, 2012: 144).

Likidite: Likidite, işletmelerin varlıklarının hızlı ve kolayca nakde dönüşebilme yeteneğini ifade eder. Nakit para en likit varlıktır. Likiditesi en düşük varlıklar ise duran varlıklardır.

Sürekli (Sabit) İşletme Sermayesi: Faaliyetlerinin devamı için gerekli minimum dönen varlıklar toplamıdır. Mevsimsel ve dönemsel faaliyet sapmaları dışında ortalama işletme faaliyet hacmi için gerekli işletme sermayesi düzeyidir.

Değişken İşletme Sermayesi: Mevsimsel ve dönemsel artan faaliyetler için gerekli ilave işletme sermayesi artışını ifade eder.

Olağanüstü İşletme Sermayesi: Afet, savaş, ekonomik kriz vb. olağanüstü durumlar nedeniyle doğan ilave işletme sermayesi ihtiyacıdır.

Aşağıdaki tabloda (Tablo 1) örnek olarak bilançonun işletme sermayesini etkileyen kısmı gösterilmektedir. İşletme sermayesinin etkilendiği en önemli hesap grupları ise koyu renk ile sunulmuştur.

Tablo 1: Bilançoda İşletme Sermayesi Örneği

20XX		20XX	
Cari Varlıklar		Cari Yükümlülükler	
Nakit ve Nakit Benzerleri	xxx	Ticari Borçlar	xxx
Finansal Yatırımlar	xxx	Finansal Yükümlülükler	xxx
Ticari Alacaklar	xxx	Finansal Yüküm. Kısa Vadeli Kısımları	xxx
Stoklar	xxx	Vergi Yükümlülükleri	xxx
Peşin Ödenmiş Giderler	xxx	Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	xxx
Diğer Dönen Varlıklar	xxx		

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Bu bilanço kalemlerinin etkin yönetimi, bir şirketin işletme sermayesini azaltabilir veya artırabilir. Bir şirketin faaliyetlerini finanse etmek için uzun vadeli finansmana çok fazla bel bağlaması gerekmez. İdeal olarak, borç verenlerin bakış açısına göre, cari yükümlülükler, dönen varlıkların finansmanının çoğunu ve geri kalanını da özkaynaklar karşılayabileceği gibi, bu durum pek çok şirket türünde belirli unsurların oluşmasına bağlı olarak değişkenlik gösterebilir. Bu husus üzerinde daha ayrıntılı durmak amacıyla aşağıdaki bölüm oluşturulmuştur. Bir sonraki bölüm işletme sermayesinin düzeyine etki eden unsurlar ile ilgilidir.

1.3. İşletme Sermayesinin Düzeyine Etki Eden Unsurlar

İşletme, karlılık ve verimliliği en yüksek seviyeye çıkartabilecek tutarda çalışma sermayesine sahip olmalıdır. Bunun için de çalışma sermayesinin, çalışmaların herhangi bir mali sıkıntıyla karşılaşmaksızın, en iktisadi biçimde yürütülmesine ve önemli mali kayıplara engel olabilecek ani ihtiyaçları ve zararları karşılamaya yetecek tutarda olması gerekmektedir (Güvemli, 1973:115).

İşletme sermayesi ihtiyacı işletme içi ve dışı pek çok faktörden etkilenebilmektedir. Bunlar aşağıda ele alınmıştır.

1.3.1. İşletme İçi Etki Eden Unsurlar

İşletme sermayesi ihtiyacını etkileyen işletme içi faktörler aşağıda kısaca açıklanmıştır.

İşletmenin faaliyet konusu ve büyüklüğü: Faaliyet konusu işletme sermayesini etkilemektedir. Şöyle ki üretim işletmeleri mamul yanında hammadde ve yarı mamul de bulundurmaları gerektiğinden aynı mamulün ticaretini yapan bir işletmeye nazaran daha yüksek stok bulunduracaklardır. Yine faaliyet konusu az sayıda ürün çeşidi imali ya da ticareti olan işletmelerin daha yüksek çeşitli ürün üreten ya da ticaretini yapan işletmelere göre işletme sermayesi ihtiyacı az olacaktır. Nitekim ürün çeşidi arttıkça stok miktarı da artacaktır. İşletmeler büyüdükçe ve faaliyet hacimleri arttıkça işletme sermayesi ihtiyaçları da artacaktır.

Temettü, ihtiyatlılık ve büyüme politikası: İşletmenin kar dağıtımı yapması işletmenin nakitlerinin ortaklarına aktarılmasına sebep olacağından işletme sermayesi azalacaktır. İşletmenin faaliyetlerini aksatmadan kar dağıtımı yapabilmeleri için işletme sermayesi ihtiyacı ortaya çıkabilecektir.

İhtiyatlı bir politika işletmenin karlarının işletme bünyesinde tutulması sonucunu doğurduğundan böyle bir durumda kar dağıtılmayarak işletme sermayesi olarak kullanılan karlar, işletme sermayesi ihtiyacını azaltabilecektir.

Büyüme politikası benimsenmesi beraberinde artan alacaklar ve stokları da getireceğinden işletme sermayesi ihtiyacı artacaktır.

Üretim süreci ve verimlilik: İşletmelerin üretim süreçleri uzadıkça stok tutma süresi uzayacağından işletme sermayesi ihtiyacı artacaktır. Aynı şekilde üretimde verim azaldıkça girdi ihtiyacı artacağından ve üretim süreci uzayacağından aynı şekilde işletme sermayesi ihtiyacı artacaktır.

Vadeli satış politikası: İşletmenin satışlarında vadeyi artırması işletme sermayesi ihtiyacını artırırken, düşürmesi ihtiyacı azaltacaktır.

Kredibilite: İşletmenin ihtiyaç anında kolay ve ucuz finansmana erişiminin olması, elinde fazladan nakit bulundurma ihtiyacını azaltacağından, işletme sermayesi ihtiyacı da azalacaktır. Aksi bir durumda işletme elinde sürekli nakit ve benzeri varlık bulundurmak durumunda olacağından işletme sermayesi ihtiyacı artacaktır.

1.3.2. İşletme Dışı Etki Eden Unsurlar

İşletme sermayesi ihtiyacını etkileyen işletme dışı faktörler aşağıda kısaca açıklanmıştır.

Enflasyon: Fiyatlar genel seviyesindeki artış ya da paranın satın alma gücündeki düşüş, dönen varlıklara bağlanan para miktarını da artıracığından enflasyonist dönemlerde işletme sermayesi

ihtiyacı artmaktadır. Örneğin bu dönemde aynı miktardaki mal satışında alacak tutarı artmakta, aynı malın alışında stok değeri artmaktadır.

Devlet ve kimi kurum destekleri: Yatırımlar, ar-ge faaliyetleri ve çeşitli işletme faaliyetlerine devlet ve TÜBİTAK gibi kimi kurumlar tarafından kimi özendirici destekler sağlanmaktadır. Bunların başlıcaları aşağıdadır.

- İstihdama yönelik gelir vergisi ve sigorta primi desteği,
- KDV istisnası ve iadesi,
- Faiz desteği,
- Kazanç vergisi indirimleri,
- Gümrük vergisi, damga vergisi ve harç istisnası,
- Hibe,
- Yatırım yeri tahsisi.

Bu destekler işletmelerin KDV, vergi, faiz gibi ödemelerini azaltacağından ve işletmeye ek fon sağlayacağından işletme sermayesi ihtiyacını azaltacaktır.

Vergi politikası: Vergi oran ve tutarlarındaki artış işletmelerin vergi ödemelerini artıracığından, işletme sermayesi ihtiyacı artacaktır. Aksi durumda örneğin hem alım hem de satım için uygulanan KDV'nin oranı düştüğünde KDV hesapları, alıcı, satıcı hesapları ve nakit ihtiyacı düşeceğinden işletme sermayesi de azalacaktır.

Teknolojik gelişmeler: Üretim sürecinde iyileştirme ve teknolojik yenilik istihdam edilen personel sayısı ve diğer üretim girdilerini düşürebilecek, üretim sürecini kısaltabilecektir. Böyle bir durumda işletme sermayesi ihtiyacının azalacağı malumdur.

İş kolunun teamülleri: İşletmenin bulunduğu sektörde vadeli alım satımın mutad olması bu iş kolundaki işletmelerin sermaye ihtiyacının yüksek olmasına sebebiyet verecektir.

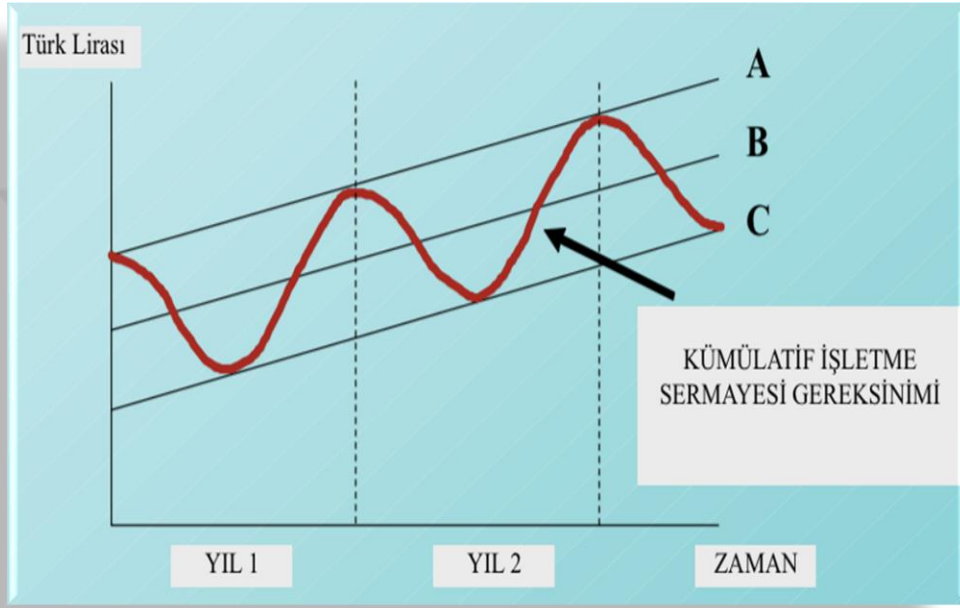
Girdi temininde darboğazlar: Bölgesel kriz, savaş, doğal afet ve salgın gibi durumlarda işletmeler üretim ve satış süreçlerinin sağlıklı işlemesi için ihtiyatlı davranıp olası tedarik darboğazlarından etkilenmemek amacı ile stok artırma yoluna gidebilmektedir. Bu durum da işletme sermayesi ihtiyacını artırmaktadır.

1.4. İşletme Sermayesinin Finansmanı

Bir şirketin kaynakları genellikle makine, tesis ve ekipman gibi sermaye yatırımlarına ve kısa vadeli yatırımlara, yani işletme sermayesine yatırılır. Bir şirketin bu yatırımları nasıl finanse ettiği, şirketin sermaye yapısına bağlıdır. Bu bölümde, işletme sermayesi anlamına gelen günlük operasyonların finansmanı ele alınacaktır.

Bir şirketin net işletme sermayesi bir şekilde finanse edilmelidir. Net işletme sermayesinin pozitif olması durumunda (yani, cari varlıklar kısa süreli borçları aşarsa), net işletme sermayesi özkaynak veya uzun vadeli borçlanma gibi uzun vadeli kaynaklar ile finanse edilir. Net işletme sermayesinin negatif olması (pasiflerin varlıkları aşması) durumunda, net işletme sermayesi kısa vadeli sermaye ile finanse edilir ve bu da borçlanma maliyetini önemli ölçüde artırabilir.

Bir şirketin zaman içinde satın aldığı varlıkların maliyeti, bir şirketin kümülatif sermaye gereksinimi olarak adlandırılır (Brealey vd., 2006: 841).



Şekil 1: Kümülatif Sermaye Yeterliliği

Kaynak: Brealey ve Myers (2006), *Principles of Corporate Finance*, Lecture Notes.

Şekil 1 kümülatif sermaye gereksinimini grafiksel olarak göstermektedir. Farklı senaryolar veya stratejiler A, B ve C olarak işaretlenmiştir. Genellikle şirketler büyüdükçe daha fazla sermaye elde ettiğinden, çizgiler hafifçe yukarı doğru eğimlidir. X eksenini yılları ve Y eksenini ise tutarı göstermektedir. Dalgalı çizgi ise kümülatif sermaye gereksinimini göstermek amacıyla oluşturulmuştur. Şekilde belirtilen stratejiler aşağıdaki gibi özetlenebilir.

Strateji A: Kalıcı bir nakit fazlası,

Strateji B: Yılın bir kısmı için kısa vadeli borç veren ve yılın bir kısmı için borç alan,

Strateji C: Kalıcı bir kısa vadeli borçlu.

Kümülatif sermaye gereksinimi genellikle düzensiz büyür, çoğu işletmenin döngüsel doğası ile ilgisi vardır (yıldan yıla veya aydan aya). Bu sermaye gereksinimi uzun süreli veya kısa süreli

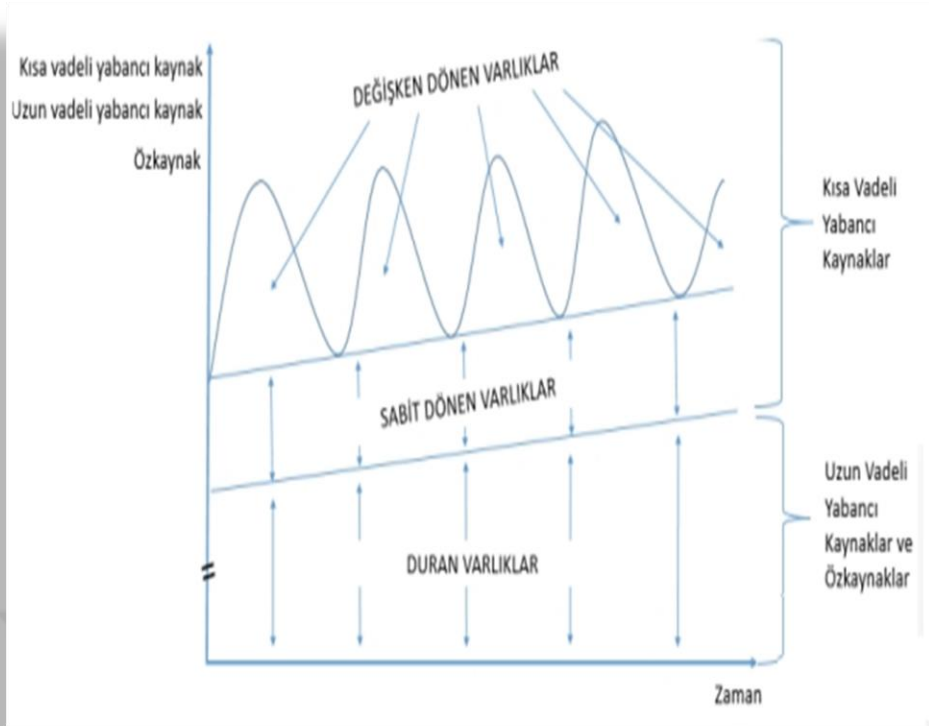
kaynaklar ile finanse edilebilir. Uzun süreli finansman sermaye ihtiyacını karşılamak için yeterli değilse firma faaliyetleri için kısa süreli finansman elde etmelidir. Uzun süreli finansmanın kümülatif sermaye ihtiyacından daha fazla olması durumunda, şirketin nakit fazlası oluşur. Bu, şirketin kısa süreli bir borçlu veya borç veren olup olmadığını belirler (Brealey vd., 2006). Bir şirketin işletme sermayesi gereksinimleri, finansman kararlarını etkiler. Bazı durumlarda, çok fazla sermayeyi brüt işletme sermayesine (yani mevcut varlıklarına) bağlayan bir şirketin, kısa süreli borçlarının vadelerini dönen varlıkları ile eşleştirebilen bir şirketten daha uzun vadeli finansman kullanması gerekebilir.

Weinraub ve Visscher (1998), finans ders kitaplarının tipik olarak işletme sermayesini alternatif işletme sermayesi yönetimi stratejilerinde risk ve getiri açısından tartıştıklarını belirtmektedir. Üç farklı işletme sermayesi finansman politikası kategorisi belirlemiştir: agresif, ılımlı (veya eşleşen) ve muhafazakâr. Agresif yönetimde, işletme sermayesi yatırımı ve finansmanı, yüksek risk ve yüksek getiri ile karakterize edilir. Orta veya eşleşen politika, daha düşük risk ve getiri gerektirir ve son olarak muhafazakâr stratejiler en düşük risk / getiri oranlarına sahiptir.

1.4.1. Agresif İşletme Sermayesi Finansman Politikası

Likidite ihtiyacının karşılanması, uygun miktarda fon bulundurulması ile ilişkili olabilmektedir. Yüksek tutarlı fonlar şirkette bulundurulduğunda yatırıma dönüşmeyeceği için karlılıkta azalmaya neden olabilir. Sadece karlılık odaklı bir yaklaşım sonucunda ise likiditede azalmalar görülebilir. Dolayısıyla, risk ve ihtiyatlılık arasındaki tercihler agresif veya tutucu işletme sermayesi politikalarına sebep olabilir.

Agresif işletme sermayesi politikasında, işletme sermayesi ihtiyacının sürekli (sabit) kısmının tamamı ya da bir kısmı ile ek işletme sermayesi ihtiyacının tamamı kısa süreli kaynaklar ile finanse edilmektedir (Aydın vd., 2016:187-188). Kaya ve Konuk'un (2020: 411) çalışması agresif işletme sermayesi finansmanının nasıl sonuçlar doğurabileceğine yönelik bulgular içermektedir. Borsa İstanbul'daki gıda firmaları özelinde yapılan analiz sonuçları, temel finans teorisinde anlatılanların aksine bir durumu ortaya koymaktadır. Çalışma, Türkiye'de agresif işletme sermayesi politikalarını benimseyen gıda işletmelerinde karlılığın arttığını değil, azaldığını tespit etmiştir. İhtiyatlı işletme sermayesi politikalarını benimseyen işletmelerin ise dönen varlıklarda alacak ve stok kalemlerini artırarak karlılığı artırdıkları anlaşılmaktadır. Şekil 2'de ise agresif işletme sermayesi finansman politikası teorik olarak gösterilmektedir.

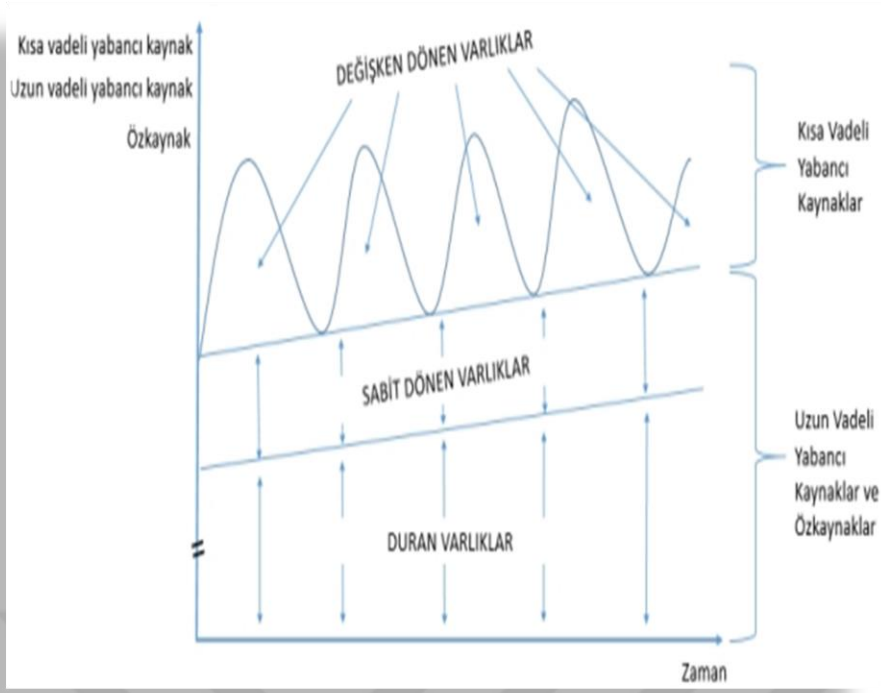


Şekil 2: Agresif İşletme Sermayesi Finansman Politikası

Kaynak:(Saraç, y.yok) https://cdn-acikogretim.istanbul.edu.tr/auzefcontent/19_20_Guz/finansal_yonetim/13/index.html#konu-8 Erişim Tarihi: 17.10.2021

1.4.2. İlmli İşletme Sermayesi Finansman Politikası

Dönen varlıklar ile kısa vadeli borçların uyumlu bir şekilde finansmanıdır. Bu tip bir politikada işletme sermayesinin sürekli (sabit) kısmı uzun süreli kaynaklar ile finanse edilirken, bunu aşan işletme sermayesi ihtiyacı kısa süreli kaynaklar ile finanse edilmektedir (Şekil 3).

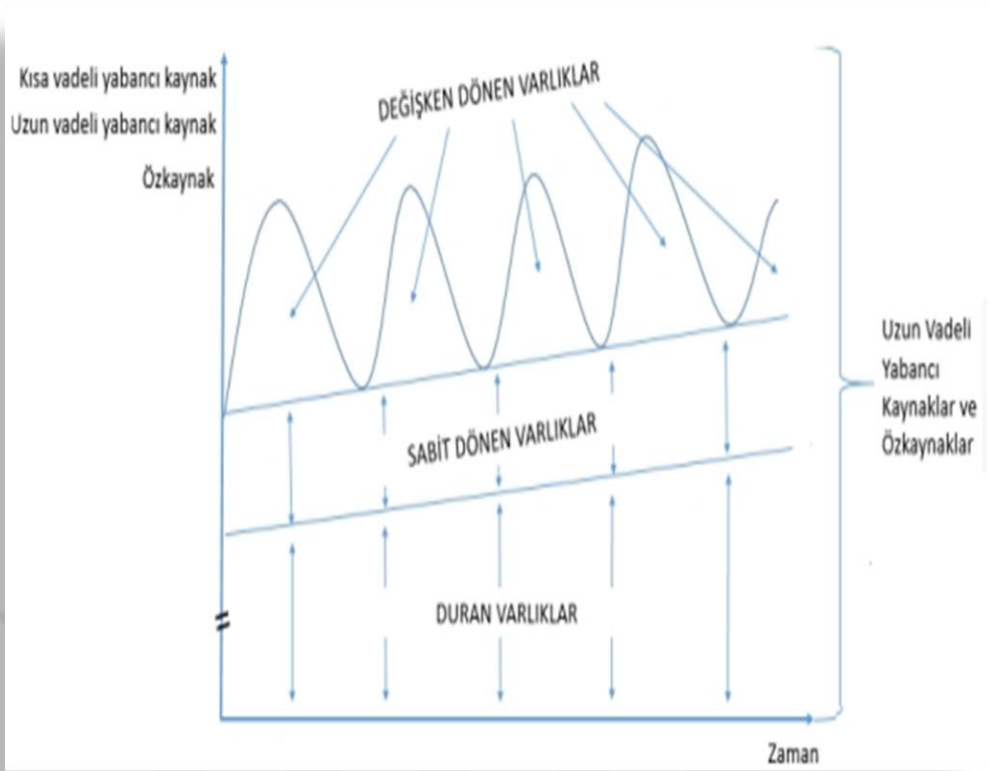


Şekil 3: Ilımlı (Dengeli) İşletme Sermayesi Finansman Politikası

Kaynak: (Saraç, y.yok) https://cdn-acikogretim.istanbul.edu.tr/auzefcontent/19_20_Guz/finansal_yonetim/13/index.html#konu-8 Erişim Tarihi: 17.10.2021

1.4.3. İhtiyatlı İşletme Sermayesi Finansman Politikası

Bu politikada işletme sermayesi gereksiniminin sürekli (sabit) kısmı uzun süreli kaynaklar ile finanse edilirken, bunu aşan işletme sermayesi ihtiyacının da bir kısmı uzun süreli kaynaklarla finanse edilmektedir (Şekil 4). İhtiyatlı çalışma sermayesi politikasında işletmenin elinde bol miktarda dönen varlık bulunur ve bu varlıklar uzun vadeli yabancı kaynaklar ve/veya özkaynaklar ile finanse edilir. Nakit dönüş süresinin gerektirdiği sürenin bir hayli üzerinde çalışma veya işletme sermayesi bulundurulur. Bu politika sonucunda işletmenin finansman riski düşük olur ancak karlılığı da düşük olur (Güney, 2014:275). İşletme sermayesini etkin bir şekilde yönetmek için, şirketin dikkatini dört farklı kısa vadeli varlığa (alacak hesapları, stoklar, nakit ve kısa vadeli Menkul Kıymetler) yönlendirmesi gerekir (Brealey vd., 2006).



Şekil 4: İhtiyatlı (Muhafazakâr) İşletme Sermayesi Finansman Politikası

Kaynak: (Saraç, y.yok) https://cdn-acikogretim.istanbul.edu.tr/auzefcontent/19_20_Guz/finansal_yonetim/13/index.html#konu-8 Erişim Tarihi: 17.10.2021

1.5. İşletme Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesinde Kullanılan Yöntemler

İşletme, karlılık ve verimliliği en yüksek seviyeye çıkartabilecek tutarda çalışma sermayesine sahip olmalıdır. Bunun için de çalışma sermayesinin, çalışmaların herhangi bir mali sıkıntıyla karşılaşmaksızın, en iktisadi biçimde yürütülmesine ve önemli mali kayıplara engel olabilecek ani ihtiyaçları ve zararları karşılamaya yetecek tutarda olması gerekmektedir (Güvemli, 1973:115). İşletme sermayesi ihtiyacının belirlenmesinde, diğer bir deyişle noksan, tam ya da fazla işletme sermayesi bulunup bulunmadığının analizinde çeşitli yöntemler kullanılmaktadır. Kullanılan yöntemlerden başlıcaları aşağıda belirtilmiştir.

1.5.1. Çalışma Devri Katsayısı Yöntemi

Çalışma devri katsayısı yöntemi, işletme sermayesi ihtiyacının, satış hacmi esas alınarak ve faaliyet devri ile ilişkilendirilerek hesaplandığı bu yöntemde, firmanın faaliyetlerini tamamlaması için gereken sürenin yıllık toplam gün sayısına bölünmesiyle faaliyet devri katsayısı bulunmaktadır. Bulunan bu katsayının yüksek ya da düşük olması, firmaların faaliyet sürelerinin

uzunluğuyla ilişkilidir. Öyle ki, faaliyetleri uzun süren firmalarda bu değer düşükken faaliyetleri kısa süren firmalarda bu değer yüksek olmaktadır. Bulunan bu değer firmanın yıllık faaliyetinin maliyetine oranlanarak, firmanın bu faaliyeti için gerekecek toplam brüt çalışma sermayesi ihtiyacı bulunmaktadır. Toplam olarak bulunan bu değer, her bir unsur için ayrı ayrı hesaplanıp toplandıktan sonra çalışma sermayesine duyulan toplam ihtiyaç bulunmuş olmaktadır. Ancak firmaların faaliyet devrine ilişkin sürelerinin hesaplanması her zaman mümkün olmadığı için bu yöntemin uygulanması da her zaman güvenilir olmamaktadır (Aksoy ve Yalçiner, 2005:80-82).

Döner sermaye ihtiyacını faaliyet devri katsayısı ile belirlemek için önce üretim amacı ile yapılan harcamaların bir yılda kaç defa geri döndüğünü (ki buna faaliyet devri katsayısı denilmektedir) hesap etmek gerekmektedir. Bilindiği üzere hammadde, yardımcı madde, yakıt, su, bakım-onarım, elektrik, işçilik için yapılan harcamalar belli bazı esaslara göre üretilen mamul maliyetine yüklenir. Mamül fiyatı içinde mamul maliyetine ilaveten belli bir kâr marjı da vardır. Üretilen mallar, başka bir ifade ile mamuller satılınca yapılan harcamalar firmaya geri dönmüş olur. Öyleyse üretim amacı ile yapılan masrafların bir yılda kaç defa firmaya geri döndüğünü hesaplamak için, örneğin, hammaddenin satın alındığı tarihten üretim sürecine girmesine, mamul hale dönüşmesine kadar geçen sürelerin bilinmesine ihtiyaç vardır. Öte yandan, satışlar kredili yapılıyorsa müşterilere ne kadar vade tanındığının, firmanın nakit durumunun kaç günlük ödemeleri karşılayacağını bilmesi de gerekmektedir. Bir yıllık dönemdeki gün sayısı, yukarıda sözünü ettiğimiz süreler toplamına bölünmek suretiyle faaliyet devri katsayısı bulunmuş olacaktır (Turko, 1999: 230-231).

Daha sonra gelecek dönem için tahmin edilen satılan malın maliyeti işletme sermayesi devir hızı katsayısına bölünerek işletme sermayesi ihtiyacı hesaplanır.

Yönteme yapılan eleştiriler;

- Amortismanlar para çıkışı gerektirmeyen nitelikte giderler olduğu için, bunlar işletme sermayesi ihtiyacı doğurmayacaktır. Bu nedenle hesaplamalarda yıllık satılan malın maliyeti tutarından amortisman tutarı indirilmelidir.

- Satıcıların tanıdığı vadelerle oluşacak satın alma borçlarının ve çeşitli ödeme araçlarının (kısa vadeli krediler vb.) bu ihtiyaç tutarından düşülmesi gerekir.

- Buraya kadar sayılan düzeltmeler yapılsa bile bu yöntemle yapılan hesaplama yaklaşık bir sonuç verecektir. Çünkü hammadde ve gereçler dışındaki harcamalar mamulün bünyesine yavaş yavaş eklenmektedir. Başka bir deyişle, üretim süresi boyunca yapılan bir sonraki masrafın faaliyet devri içindeki payı, bir önceki masraftan daha azdır. Bu şu anlamı ifade ediyor ki

hesaplamalar, faaliyet devrini oluşturan her devreye düşen masraflar ayrı olarak tespit edilerek yapılmalıdır.

- İşletmelerin faaliyet devri süresini her zaman kesin olarak tespit etmek mümkün olmayabilir (Güvemli, 1973: 36).

1.5.2. Schmallenbach Yöntemi

Schmallenbach yöntemi, Alman İşletme İktisatçısı Schmallenbach'ın geliştirdiği bu yöntemde, maliyet tutarının, alıcılara tanınan vade ile satıcıların firmaya tanıdıkları vade arasındaki farka isabet eden ve finansman ihtiyacı doğuran bölümüne, stoklar ve borçlanmayla karşılanmayan genel giderlerin satış tahsilatına kadar geçen süre içinde yani satış vadesinde ödenebilmesi için gerekli para tutarı eklenerek ihtiyaç tutarı tespit edilmektedir. Buna göre çalışma sermayesi ihtiyacı formülü şöyledir (Aksoy ve Yalçiner, 2005:85-86).

$$S_i = S + (I - \frac{K_b}{100})(C \frac{V_2 - V_1}{100}) + G_y \frac{V_2}{12}$$

S_i : İşletme Sermayesi

S : Ortalama Stok Tutarı

C : Yıllık Satış Tutarı

G_y : Yıllık Genel Giderler

K_b : Satış Fiyatı Üzerinden Brüt Kâr Yüzdesi

V_1 : Satıcıların Tanıdığı Kredi Süresi (Ay olarak)

V_2 : Müşterilere Tanınan Kredi Süresi (Ay olarak)

1.5.3. Günlük Masraf Tutarı Yöntemi

Günlük masraf tutarına göre belirlenen döner sermaye ihtiyacı çalışma devri katsayısı yöntemine nazaran daha hassas ve gerçekçidir. Çünkü bu yöntemde göre amortismanlar ve faaliyet sonucu elde edilecek kârlar döner sermaye ihtiyacının belirlenmesinde göz önüne alınmaktadır. Günlük masraf tutarı yöntemi ile döner sermaye ihtiyacı şöyle belirlenmektedir; Önce tahmini yıllık işletme giderlerinin ve vergiden önceki kârın günlük tutarları hesap edilir. Sonra hammadde, yardımcı madde, yarı mamul, mamul, alacaklar, kasa ve banka hesapları için bilinen bekleme süreleriyle günlük tutarların çarpımları toplanmak suretiyle döner sermaye ihtiyacı tespit edilir. Daha sonra bu tutardan günlük amortisman ve kâr tutarları düşülerek daha gerçekçi döner sermaye ihtiyaç tutarı belirlenmektedir (Turko, 1999: 232).

1.5.4. Nakit Akışı Yöntemi

Yukarıda aktarılan yöntemlerle işletme çalışmalarının ve özellikle ödemelerin ücretler gibi aylara eşit olarak dağıldığı varsayılmaktadır. Oysa işletme çalışmalarının yıl içinde dağılımı ne kadar düzenli olursa olsun tahsilat ve ödemeler özellik gösterebilecek ve çalışmalarda mevsimlik dalgalanmaların söz konusu olması ölçüsünde yıl içindeki tahsilat ve ödemelerde de dalgalanmalar olacaktır.

Bu sakıncaları önleyebilecek olan nakit akışı yöntemi haftalık, on beş günlük ya da aylık para girişlerinin ve çıkışlarının hesaplanması suretiyle uygulanır. Gerekseme duyulacak ödeme araçlarının tam tespit edilebilmesi için nakit akışının altı aylık ya da yıllık bir süreyi kapsamaması gereklidir. Ele alınan süre sonuna kadar kasa açığı gereksemeyi, kasa fazlası ise gerekseme bulunmadığını gösterecektir.

Bu yöntem için gerekseme duyulan veriler, haftalık, onbeş günlük ya da aylık olarak hazırlanan satış, hasılat ve öteki kasa girişleri ile çeşitli para ödemelerinden oluşmaktadır. Bunlar genel olarak iki tablo halinde gösterilir. İlk tablo girişleri, ikinci tablo kasa çıkışları ile ilgilidir (Güvemli vd., 1997: 447-448).

1.6. İşletme Sermayesinin Yönetiminin Unsurları ve Yönetimi

İşletme finansı, bilançonun kaynak kısmının yönetimi ile doğrudan doğruya ilgilidir. Ancak kaynaklar ile varlıkların bağıntısı para bağlanma süresi açısından, finans işlerinin varlıkların seviyeleri ile ilgilenmelerini gerekli kılmaktadır. Para bağlanma süresi, bir varlığın varlıklar arasında kaldığı süre olarak belirmektedir (Güvemli, 1984:129).

İşletme sermayesi yönetimi hangi varlığa ne tutarda yatırım yapılmasını planlarken, bunların hangi kaynaklardan finanse edilmesi gerektiğini de öngörmelidir. Bu yatırımlar yapılırken ve finansman kaynakları planlanırken, işletmenin faaliyet gösterdiği sektör ve faaliyet alanı, üretim yöntemi ve süresi, bu üretim için öngörülen kapasite, hammadde alım şartları ve üretilen ürünlerin satış şartları mutlaka dikkate alınmalıdır. Faaliyet gösterilen sektör şartları, sermaye pazarlarının gelişmişlik düzeyi ve işletmenin bu pazarlardan faydalanabilme koşulları işletme sermayesi belirlenmesi ve yönetiminde yine önemli hususlardandır. İşletme sermayesi büyüklüğü her işletme açısından farklı olsa da oransal açıdan benzerlik gösterirler (Kendirli ve Konak, 2014). İşletme sermayesi yönetimi, günümüzde finans yönetiminin önemli görülen konularından biri olmuştur. Bunun başlıca nedenlerini aşağıdaki gibi açıklamak mümkündür (Usta, 2011:170):

• İşletmelerde dinamik bir durum söz konusudur. Para döngüsü de devamlı ve her gün yürütülen bir iş olduğundan, finans yöneticisi günlük çalışmalarının büyük kısmında paranın günlük akışıyla ilgilenmek zorundadır.

• Çoğu firmada dönen varlıkların ağırlığı, duran varlıkların ağırlığını aşmaktadır. Böyle bir durumda çalışma sermayesi yönetiminin önemi de artmaktadır.

• İş hacmi genişleyen firmaların, çalışma sermayesi ihtiyaçları da artmaktadır.

• Çalışma sermayesi ile firma karlılığı arasında sıkı bir ilişki vardır.

• Küçük firmaların varlıklarını sürdürüp, gelişen koşullara ayak uydurabilmeleri için yeterli bir çalışma sermayesine ihtiyaçları vardır.

İşletmeler için bu kadar önemli olan çalışma sermayesi yönetiminde, finansman yöneticisinin yapacağı hatalar, firmalar açısından bazı sakıncalara neden olabilmektedir. Bunların başlıcaları şu şekilde sıralanmaktadır (Akgüç, 2010: 201- 202):

Dönen varlıklara yapılan yatırımların belli bir maliyeti vardır. Eğer bir firmada gereğinden fazla dönen varlık varsa ve bu dönen varlıklar yabancı kaynaklarla finanse ediliyorsa firmanın finansman giderleri artacak, özkaynaklarla finanse ediliyorsa, bu sefer de firma özkaynağı kullanım alanında sağlayacağı gelirden yoksun kalacaktır. Dolayısıyla finansman şekli ne olursa olsun firmanın gereğinden fazla çalışma sermayesine sahip olması, firmanın karlılığı üzerinde olumsuz bir etki yapacaktır.

Çalışma sermayesi firmalar için kimi zaman gereğinden fazla olabildiği gibi kimi zaman da yetersiz olmaktadır. Bu yetersizlik, üretimde kesintilere neden olmakta, maliyetleri yükseltmekte, müşteri isteklerinin karşılanmasını olanaksız hale getirerek satış fırsatlarının kaçırılmasına yol açmaktadır. Ayrıca, elverişli koşullarda satış yapma olanağını ortadan kaldırarak iş hacminin daralmasına da neden olmaktadır.

Çalışma sermayesi yetersizliği, firmanın süresi gelmiş yükümlülüklerini yerine getirememesine de neden olmaktadır. Böyle bir durum öncelikle firmaları teknik açıdan yükümlülüklerini yerine getiremez hale düşürürken, çalışma sermayesi noksanlığı firmanın nihai olarak tasfiyesine bile yol açmaktadır. Enflasyon dönemlerinde faiz hadlerindeki yükselişler, dönen varlıkların ya da diğer bir deyişle çalışma sermayesinin çok önemli bir bölümünü kısa vadeli banka kredileriyle finanse eden firmaları gerek karlılık gerekse de likidite yönlerinden zor duruma düşürmektedir.

İşletmeler, piyasadaki kredibilitelerini artırabilmek hatta koruyabilmek için yeterli bir çalışma sermayesine sahip olmak durumundadırlar. Bankalar, kredili satış yapan satıcılar, hisse senedi ve tahvillere yatırım yapan birikim sahipleri, firmanın çalışma sermayesi durumunu analiz

etmektedir. Dolayısıyla da firma dışına güven verme kavramı, çalışma sermayesi yönetiminde göz önüne alınması gereken diğer bir etmen olmaktadır.

İşletme sermayesinin düzeyini genel olarak aşağıdaki faktörler belirlemektedir.

- Ortalama stoklar
- Satış hacmi
- Genel giderler
- Kâr marjı
- Konjonktür ile ilgili veya mevsimsel dalgalanmalar
- Satıcılara ortalama ödeme süresi
- Ortalama müşterilerden tahsilat süresi

Aşağıda işletme sermayesinin temel bileşenlerine ilişkin yönetim konuları ele alınmıştır.

1.6.1. Nakit ve Nakit Benzerlerinin Yönetimi

Nakit ve nakit benzerleri dönen varlıkların en likit varlıklarını ifade etmektedir. İşletmenin likiditesinin ölçülmesinde önemli kalem olup, nakit ve nakit benzerleri ile işletme günlük nakit ihtiyaçlarını karşılama ve kısa ve uzun süreli varlıkları satın alma imkânına sahip olmaktadır. Bu varlık sınıfı, istenildiği zaman değer kaybına uğramadan paraya çevirme imkânı bulunan varlıkları (Menkul kıymetler hariç) ifade etmektedir. Nakit ve benzerlerinin yüksek olması, işletme kaynaklarının atıl kullanılması sebebiyle istenmez iken düşüklüğü de, günlük ihtiyaçların karşılanamaması riski sebebiyle istenmez. İşletmelerin nakit ihtiyacı, günlük işlemlerin gerçekleştirilmesi, ihtiyat veya kısa süreli spekülasyon amaçlarıyla olabilir.

Nakit yönetiminde, işletmenin tüm nakit girişleri ve nakit çıkışları göz önünde tutulmalıdır. Nakit yönetiminde firma değerini en yükseğe çıkarmaya yönelik tutum esas olduğundan, nakit girişlerinin nakit çıkışlarından daha hızlı olması istenir.

Nakit düzeyi işletmenin nakit politikalarından, ekonomik konjonktürden, ödeme takviminden, kredibiliteden, stok devir hızı ve alacak devir hızından, paranın fırsat maliyetinden etkilenmektedir. Esas olan ödemelere yetecek düzeyde nakit bulundurulmasıdır. Ancak bu düzey, önceki cümlede belirtilen birçok etmenden etkilenmektedir. Nakit şeklinde süreklilik gösteren gelir akışı ile kaynak ve varlık unsurlarının nakit ihtiyacı aynı zaman dilimine denk gelmez. Örneğin bir bahçıvan su isteyen yeri sular, ama günlük sulama işini bitirdikten sonra da su gelmeye devam ederse, bu suyu sonraki gün için bir yerde toplamak zorunluğunu duyar. Nakit akışı da öyledir. Her gün ihtiyaç dışı geliri, sonra kullanmak üzere bir yerde toplamak gerekir. O gün biriken fazla nakit, ertesi sabah ihtiyaç duyulan kaynak ve varlık unsurlarına dağıtılır. Sürekli

akan geliri sonraki günler için geçici nakit havuzlarında bekletme zorunluluğu ortaya çıkar. Bu geçici nakit havuzları genellikle kasa ve banka hesaplarıdır.

1.6.2. Ticari Alacakların Yönetimi

Bir yıl içinde paraya dönüşmesi öngörülen ve işletmenin ticari ilişkisi nedeniyle ortaya çıkan senetli ve senetsiz alacaklar “ticari alacak” olarak nitelendirilmektedir. Alacaklar varlıkların arasında yer aldığından her varlık gibi bunların da finansmanı gerekmektedir. Diğer bir deyişle alacakların finansmanı için de bir kaynak ayrılmalıdır.

Mali bünyesi sağlam, kaynakları elverişli olan kurumlarda alacakların finansmanına ayrılacak kaynak tutar olarak fazla, maliyet bakımından düşük olabileceği için alacak seviyesi de yüksek olabilecektir. Buna karşılık dönen varlıkların finansmanında kaynak sıkıntısı çeken kurumlar alacaklarını düşük seviyede tutmak isteyecek, diğer bir deyişle satışlarını peşin yapmaya yöneleceklerdir.

Ticari alacaklar, alacak devir hızı düşük olan diğer bir deyişle görece uzun vadeli satış yapan işletmelerde dönen varlıkların önemli bir oranını teşkil edecektir. Bu durumda işletme, kaynaklarının önemli bir bölümü ile müşterilerini finanse etmek durumunda kalacaktır. Alacak devir hızı düşük olan işletmelerde ticari alacakların yönetimi daha yüksek önem taşımaktadır. Ticari alacakların yönetiminde alacakların teminatlandırılması, sigortalanma imkânı, tahsil edilmeme oranı, borçlanma faizi gibi konular önem teşkil etmektedir.

Alacakların yüksekliği işletmenin likiditesini azaltıcı etki yapmaktadır. Alacakların düzeyi, satış tutarı, satış politikası, sektör alışkanlıkları, genel ekonomik durum, satılan mal ve ifa edilen hizmetin çeşidine oldukça bağlıdır. Yine rekabet, mevsimlik değişimler, yasal sınırlandırmalar da alacakların düzeyini etkilemektedir. Alacak yönetiminde peşin indirim, alacakların temliki, alacakların teminat olarak gösterilmesi likiditeyi artırıcı etki gösterebilecektir.

1.6.3. Stokların Yönetimi

Stoklar işletmenin satmak, tüketmek veya üretmek amacıyla edindiği, bir yıl içinde elden çıkarılması düşünülen varlıkları kapsar. Stok yönetimi işletmenin elinde tutması gereken rasyonel stok miktarını belirlemeyi amaçlamaktadır.

Dönen varlıklar içerisinde stokların yüksekliği, stok yönetimini önemli hale getirmektedir. Stokların paraya çevrilmesinin zaman alması ve stokların işletme karlılığına etkisi dikkate alındığında stok yönetiminin önemi artmaktadır. İşletme yönetiminin stokların satış yolu ile

azaltılması isteği karşısında yeterli stok seviyesinin korunması isteği de mevcuttur. Bu isteklerin yönetilmesi için talep, talebe bağlı üretim ve satış tahminlerinin sağlıklı yapılması gerekmektedir.

Risk ve maliyetler sebebiyle optimum stok düzeyinin belirlenmesi, tedarikçilerin ihtiyaç duyulduğu anda stok temini yapabilmesine ilişkin sistemlerin kurulması stok yönetiminde önem arz etmektedir.

Gerektiğinden düşük seviyedeki stoklar aşağıda belirtilen sakıncaların ortaya çıkmasına sebep olabilir (Güvemli, 1984: 198).

- Büyüme potansiyelinin kullanılamaması, iş hacminin gelişmemesine yol açabilir.
- Stok yetersizliği üretim çalışmalarında aksaklıklara yol açabilir.
- Sabit depolama masrafı, birim başına depolama masraflarını artırır.
- Tedarik darboğazlarında hammadde yetersizliği üretimi, mamul yetersizliği satışı azaltabilir.
- Enflasyondan kaynaklı fiyat artışları gibi risk ve maliyetlere yol açabilmektedir.

Gerektiğinden yüksek seviyedeki stoklar aşağıda belirtilen sakıncaların ortaya çıkmasına sebep olabilir.

- Stoklara bağlanan paranın yüksek seviyede olması, kaynakların atıl kullanılmasına ve finansman maliyetlerinin artmasına yol açabilir.
- Stokta bekleme süresinin uzaması bozulma, çürüme, kırılma olasılıklarını artırabilir.
- Stokta bekleme süresinin uzaması moda ve teknolojik gelişmeler karşısında stoku değersiz hale getirebilir.
- Etkin stok denetim sistemi kurulması ve uygulanmasını güç hale getirerek suiistimallere sebep olabilir.
- Değişken depolama maliyetlerinin artmasına sebep olabilir.

1.6.4. Ticari Borçların Yönetimi

Ticari borçlar, işletmenin ticarî ilişkileri nedeniyle oluşan kısa vadeli senetli ve senetsiz borçlarıdır. Ticari borçların düzeyi, işletmenin mal ve hizmet alımındaki vadeden, kredibileden, faiz oranlarından etkilenmektedir. Esasen borçlanma yolu ile alınan mal ve hizmetin bedelinin bu mal ve hizmetten nakit girişi ile ödenmesi işletmeler tarafından istenmekle beraber, vadeli alımdaki süre birçok etkenden etkilenmektedir. Satıcının sektöründeki tahsilat şekli ve ortalama vade, satıcının vade amacıyla kullandığı faiz oranı, alıcının kredibilitesi vb. Ticari borçların süresinde ödenmesi, işletmenin kredibilitesi açısından çok önemlidir.

1.7. İşletme Sermayesi Yönetiminde Kullanılan Finansal Göstergeler

Halihazırda açıklanan net işletme sermayesi ölçütünün yanı sıra işletme sermayesinin ana göstergeleri; ticari alacakların tahsil süresi (Days Sales Outstanding - TADS), ticari borçların ödenme süresi (Days Payable Outstanding - TBDS), stok devir (tutma-bekleme) süresi (Days Inventory Outstanding - SDS), nakit dönüş süresi (NDS) ve net ticaret süresidir (NTS).

1.7.1. Ticari Alacakların Tahsil Süresi

Ticari alacakların devir süresi (TADS), bir şirketin ürün veya hizmet satışından sonra nakit tahsil etmek için kullandığı ortalama günlerin ölçüsüdür. Düşük bir TADS, bir şirketin alacaklarını tahsil etmesinin daha az gün aldığı anlamına gelir. TADS ayrıca şirketin ne kadar etkili para kazandığını ölçen bir oran olarak da kullanılabilir. TADS aşağıdaki gibi hesaplanır (Ross vd., 2008).

$$(\text{Ortalama Ticari Alacaklar} / \text{Net Satışlar}) \times 365$$

1.7.2. Ticari Borçların Ödenme Süresi

Ticari Borçların Devir Süresi (TBDS) veya diğer adıyla alımların ödeme süresi, borçların ortalama vadesini gösterir. Mal ve hizmet alım tarihi ile ödemenin yapıldığı tarih arasındaki gün farkı olarak ifade edilir. Vadenin sektör ortalamalarına göre yüksekliği, ödemelerde gecikme yok ise, kredibilitenin yüksekliği anlamına gelmektedir. Yine borç ödeme vadesinin görece yüksekliği işletme sermayesi yönetimini kolaylaştırırken, vadedeki artışın yol açtığı olası borçlanma maliyetlerinin de değerlendirilmesini gerektirmektedir. Sektöre göre görece vadenin düşüklüğü kredibiliteden kaynaklanabileceği gibi, peşin alımlardaki iskonto sebebiyle de olabilmektedir. Vadenin düşüklüğü işletmenin likiditesine olumsuz etki edebilmektedir. TBDS aşağıdaki gibi hesaplanır.

$$(\text{Ortalama Ticari Borçlar} / \text{Satılan Ticari Malların Maliyeti}) \times 365$$

1.7.3. Stok Bekleme Süresi

Stok Devir Süresi (SDS) veya diğer adıyla stok bekleme süresi, stokların bir yıl içerisinde ortalama kaç gün depoda kaldığını gösterir. Sürenin kısalığı olumlu, uzunluğu ise olumsuzdur. Sürenin uzaması; bozulma, yıpranma, fire, depolama maliyeti, finansman gerekliliği gibi sebeplerle istenmez. Sektöre büyük ölçüde bağlı olan bir orandır. Bu değer ayrıca stok maliyetleme sistemine göre de değişiklik göstermektedir. SDS aşağıdaki gibi hesaplanır.

$$(\text{Ortalama Stoklar} / \text{Satılan Ticari Malların Maliyeti}) \times 365$$

1.7.4. Nakit dönüş Süresi

Nakit dönüş Süresi (NDS) veya diğer adıyla nakit dönüş süresi-döngüsü, tipik bir üretim işletmesinde aşağıdaki süreçleri barındırır.

Öncelikle işletme üretim yapmak amacıyla hammadde ve yardımcı malzeme siparişi verir ve tedarik eder. Genellikle bu alımlar vadeli niteliktedir.

Alıma ilişkin borcun vadesi gelince ödenir. Yine stok bir süre dönüşüm ve satış amacıyla depoda bekler.

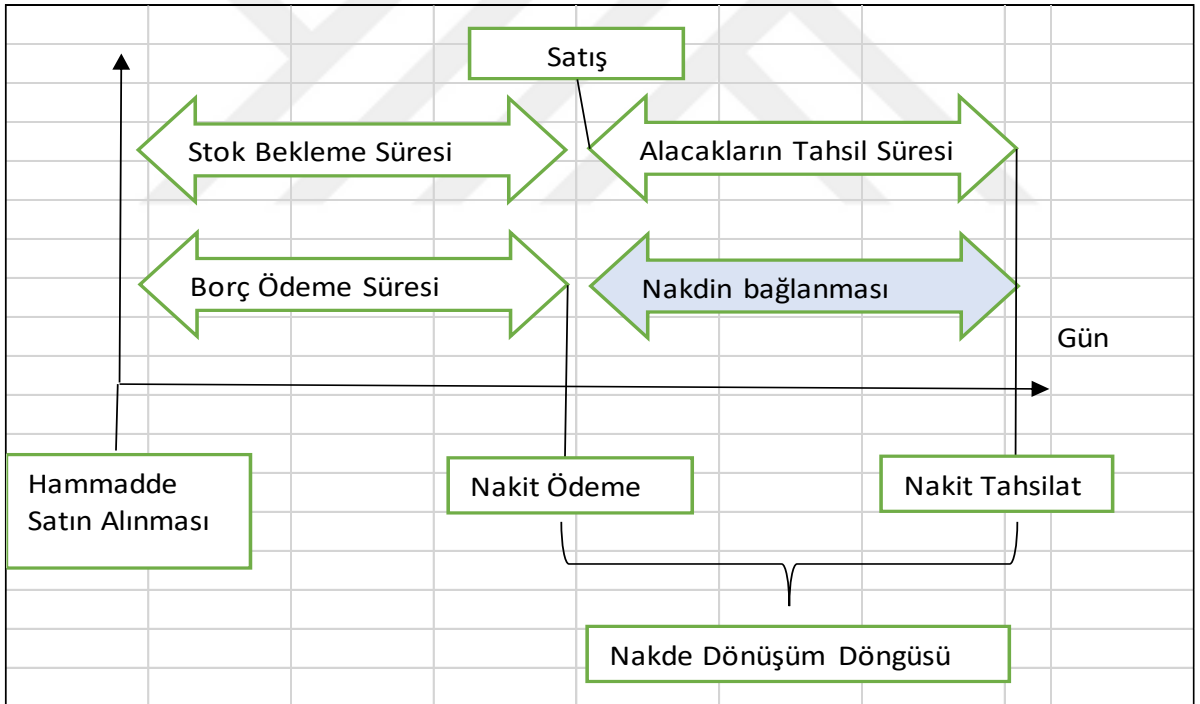
Satış yapılır.

Satıştan doğan alacak vadesi gelince tahsil edilir.

Dolayısıyla borcun vadesinde ödenmesinden alacağın tahsiline kadar geçen sürede nakde dönüşüm döngüsü ilk dönüşünü yapar.

Nakit dönüş süresi aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

Ticari Alacakların Tahsil Süresi + Stok Devir Süresi - Ticari Borç Ödeme Süresi



Şekil 5: Nakit Dönüş Süresinin Unsurları

Kaynak: Richards ve Laughlin, 1980.

Faaliyet döngüsü mal satın alımından başlayıp alacakların tahsili ile son bulan süreyi göstermektedir. Bu sürede stok değişim süresi ve alacakların tahsil süresi toplamından oluşmaktadır. Faaliyet döngüsü aşağıda şekilde ifade edilebilir.

Faaliyet Döngüsü = Stok Bekleme Süresi + Alacakların Tahsilat Süresi

Ticari bir işletmede mal satım alımı olarak ifade edilen yukarıdaki gösterim doğal olarak üretim işletmesinde hammadde vb. alımlara karşılık gelmektedir. Satın alınan malların satışına kadar geçen süre ile mal bedellerinin satıcılara ödeme süresi genellikle farklılık göstermektedir. Faaliyet döngüsünden satıcılara ödeme süresi çıkarılarak nakit döngüsü bulunmaktadır. Nakit döngüsü aşağıdaki gibi ifade edilebilir.

Nakit Döngüsü = Faaliyet Döngüsü- Stoklara (Alımların) Ödeme Süresi

Nakit döngüsü, stokların, alacakların ve borçların sürelerine bağlı olup stok değişim süresi ve alacakların tahsilat süresinin uzamasıyla artmaktadır. Buradaki varsayım, satıcılara ödeme süresinin değişmemesidir. Aynı şekilde stok değişim süresi ve alacakların tahsilat süresi değişmeksizin satıcılara ödeme süresinin da nakit döngüsünü artırmaktadır. Nakit döngüsünün artması firmanın daha fazla finansmana ihtiyaç duyduğunu göstermekte olup, erken uyarı ölçüsü olarak da görülür (Ercan ve Ban, 2005:278).

Nakit dönüş süresi birçok faktörden etkilenmektedir. İşletme içi faktörlerden kimisi aşağıda belirtilmiştir.

- Satışların tutarı ve zaman içerisindeki değişimi,
- Alacakların tutarı ve zaman içerisindeki değişimi,
- Tahsilat politikası ve politika değişimleri,
- Kâr marjı,
- Stok tutarı ve zaman içerisindeki değişimi,
- Büyüme politikası.

İşletme dışı faktörlerden kimisi aşağıda belirtilmiştir.

- Ülke büyüme oranı,
- Enflasyon,
- Sektörel gidişat,
- İhracat imkanları,
- Rekabet koşulları.

Nakit dönüş süresi işletmenin faaliyetlerinden ortalama kaç günde nakit sağladığını göstermektedir. Gün sayısı pozitif olduğunda, şirketin o günleri fonlaması gerekir. Nakit dönüş süresinin negatif olması, işletmenin satıcısına nakit ödeme yapmadan önce alacaklarını tahsil ettiği anlamına gelir. Negatif bir nakit dönüş döngüsü çok avantajlı olsa da sadece satışlar artarken geçerlidir. Satışlar düşmeye başladığında, negatif bir nakit dönüş döngüsü nakit akışına zarar verebilir.

Bunların dışında net ticaret döngüsü kavramından da bahsetmek gerekmektedir.

Net Ticaret Süresi (NTS): Net ticaret döngüsünü/süresini hesaplayabilmek için net işletme sermayesini, ardından net satışlar dikkate alınarak devir süresinin gün bazında değerini tespit etmek gerekmektedir. Net gün sayısı pozitif (genellikle) veya negatif olabilir. Net ticaret döngüsü, ticaret döngüsünden nakit paraya dönüşmenin kaç gün alacağını söyler.

Net ticaret döngüsü süresine ilişkin gün sayısı pozitif olduğunda, şirketin o günleri fonlaması gerekir. Net ticaret döngüsünün negatif olması, işletmenin satıcısına nakit ödeme yapmadan önce alacaklarını tahsil ettiği anlamına gelir. Negatif bir net ticaret döngüsü çok avantajlı olsa da sadece satışlar artarken geçerlidir. Satışlar düşmeye başladığında, negatif bir net ticaret döngüsü nakit akışına zarar verebilir. Net ticaret döngüsü aşağıdaki şekilde hesaplanır.

$$\text{Net ticaret süresi} = [(\text{Ticari Alacaklar} + \text{Ticari Stoklar}) - (\text{Ticari Borçlar})] \times 365 / \text{Net Satışlar}$$

1.7.5. İşletme Sermayesi ile Karlılık İlişkisine Yönelik Oranlar

İşletme sermayesinin karlılık düzeyi ile ilişkilendirildiğinde eğer işletme daha yüksek karlar veya zararlar göze alarak daha büyük risk alırsa satışlarıyla ilişkili işletme sermayesi büyüklüğünü azaltacağı; eğer işletme likiditesini artırmak isterse işletme sermayesini artıracığı belirtilmiştir. Bu politikanın satış hacmini azaltabileceği ve dolayısıyla karlılığı da düşürebileceği vurgulanmıştır. Dolayısıyla bir işletme karlılık ve likidite arasında tercihte bulunarak işletme sermayesinin gerekliliği hakkında karar vermelidir. Zira işletme sermayesinin atıl kalması karlılığın azalmasına yol açarken, işletme sermayesi açığı da işletmenin borçlarını ödeyememe riskini ortaya koyar (Berk, 1999: 113). İşletme sermayesi yönetimi ile karlılık arasındaki ilişkinin analizinde, net karın mı faaliyet karının mı dikkate alınması gerektiği konusunda faaliyet karı ile analiz yapmanın daha sağlıklı olabileceği düşünülmektedir. Bunun sebebi işletme sermayesi ve faaliyet karının faaliyet döngüsü ile ilişkili olması ve faaliyet karının işletme performansının ölçülmesinde daha önde olmasıdır. Ancak işletme sermayesi yönetiminin finansman gelir ve giderlerine olası etkisi dikkate alındığında net kar da önemli bir gösterge olarak karşımıza çıkmaktadır. Örneğin stokların iyi yönetilmesi, stokların finansmanını da iyileştireceğinden finansman gelir ya da gideri etkilenecektir.

İşletme sermayesi yönetimi ile karlılık ilişkisinde varlık karlılığı (ROA), özkaynak karlılığı (ROE) ve DuPont oranlarından da faydalanılabilir.

$$\text{Öz Sermaye Karlılığı (ROE)} = \text{Net Kar} / \text{Öz Sermaye}$$

Bu oran sermayedarların koydukları sermaye karşılığında ne kadar kar elde ettiklerini, yani her bir birim sermaye karşılığında kaç birim kar yaratıldığını göstermiş olur. Önemli bir karlılık

göstergesi olmakla birlikte, yönetim performansı da göstergesidir. Yüksek ROE işletme kaynaklarının verimli kullanıldığını gösterir.

$$\text{Varlık Karlılığı Oranı (ROA)} = \text{Net Kar} / \text{Aktif Toplamı}$$

Bu oran, şirket varlıklarının kar yaratmada ne kadar etkin olduğunu gösterir. Bu hesaplamanın sonunda çıkan oran ne kadar büyükse şirketin varlıklarının o kadar etkin kullanıldığını düşünülür. Oran, şirketin varlıkları ile neler yaptığını/yapabileceğini ifade eder. Aynı sektördeki rakip şirketleri karşılaştırmak için yararlı bir orandır. Oran, farklı sektörler arasında büyük ölçüde değişebilmektedir. Büyük başlangıç yatırımları gerektiren şirketler genellikle daha düşük varlık getirisine sahip olacaktır.

$$\text{Dupont analizi} = \text{Öz Kaynak Çarpanı} \times \text{Aktif Devir Hızı} \times \text{Net Kar Marjı}$$

$$= (\text{Aktif Toplamı} / \text{Öz Sermaye}) \times (\text{Net Satışlar} / \text{Aktif Toplamı}) \times (\text{Net Kar} / \text{Net Satışlar})$$

Son iki bileşen, işletmenin faaliyetlerini değerlendirir. Bu bileşenler büyüdükçe, faaliyetlerin daha verimli olduğu kabul edilir. İşletmenin faaliyet gösterdiği sektöre bağlı olarak, Net Kar Marjı ve Aktif Devir Hızı arasında geçişkenlik olduğunu belirtmekte fayda vardır. Örneğin, gayrimenkul yatırımı sektöründe bir işletmenin düşük bir varlık devri yaratması ve bazı ağır yatırımlar gerektirmesi muhtemeldir. Yine bu şirketin düşük ciroda yüksek bir kar marjı da beklenti dahilindedir. Öte yandan, bir değerli maden alım satımı yapan bir işletmenin yüksek varlık ciroları görmesi muhtemelken, kar oranı da düşük kalacaktır. İlk bileşen olan finansal kaldıraç, şirketin finansal faaliyetlerini değerlendirir. Şirket ne kadar kaldıraç kullanırsa, temerrüde düşme riski de o kadar yüksek olabilmektedir.

1.8. Farklı Sektörlerde İşletme Sermayesi Yönetimi

İşletme sermayesi yönetimi, ihtiyaçlar ve politikalar endüstriden endüstriye büyük ölçüde değiştiğinden, endüstriler arasında çok farklı olabilir. Filbeck ve Krueger (2005), endüstriler arasında işletme sermayesini yönetme farklılıkları olup olmadığını analiz etmek için CFO Dergisi tarafından yayınlanan işletme sermayesi yönetiminin yıllık raporlarını kullanmıştır. Çalışmasında zaman içinde işletme sermayesi önlemlerinde, endüstriler arasında önemli farklılıklar olduğunu keşfetmiştir. Aynı zamanda aynı önlemlerin endüstri içinde zamanla önemli ölçüde değişebileceğini de tespit etmiştir.

Her sektör kendine özgü risk-getiri potansiyeline sahiptir. Bunun yanında katma değer yaratma süresi, karlılık oranı, kredi verenlerin bakış açısı, rekabet, vade, nakit oluşturma kapasitesi, devlet teşvikleri, teknoloji, emek, sermaye ihtiyacı gibi birçok konuda farklılıklar içerir.

Örneğin alışveriş merkezi yapıp kiralayan bir gayrimenkul yatırım ortaklığı, uzun vadeli bir gayrimenkul yatırımı ile kira geliri elde etmeyi amaçlıyorsa, sermaye ve uzun vadeli borç ile öncelikle yatırımı finanse edecek, ardından gerekli olan işletme sermayesi ortaklığın aktif toplamına göre düşük kalacaktır. Ya da toptan inşaat demiri ticareti yapan bir işletmenin önemli tutarda duran varlık yatırımına ihtiyacı olmadığı için aktif yapısında duran varlıklar yerine işletme sermayesi olarak nakit, alacak ve stoklar ağırlık teşkil edecektir. Hizmet sektörü ise emek yoğun çalıştığından stokları bulunmamakta ya da önemsiz düzeyde stok tutulmakta, çalışma sermayesi genellikle alacak ve nakit değerlerden oluşmaktadır. Perakende sektöründe esas olan stokların devir hızının yüksek olması, müşterinin ihtiyacını karşılayacak stokların bulundurulmasıdır. Perakende sektörü bu sebeple stok, nakit ve nakit benzeri kalemler ile işletme sermayesini dizayn etmektedir.

Bu örnekler de gösteriyor ki işletmeler bulundukları sektörün gerekliliğine göre işletme sermayesini dizayn etmelidir. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Türkiye’de reel sektörde faaliyet gösteren firmalara ilişkin gelişmelerin finansal tablolar ve bu tablolardan derlenen veriler yoluyla izlenmesi ile kamuoyuna bu alanda kapsamlı ve düzenli bilgi sağlamayı amaçlamakta, bu amacı gerçekleştirmek için de sektör bilançolarını yıl bazında yayımlamaktadır. Son yayımlanan veri seti imalat ve imalat dışı sektörler olmak üzere iki ayrı veri grubunu kapsamakta ve firmaların finansal tablolarını temel almaktadır. Veri setinde, 18 ana sektör ve 30 alt sektörde faaliyet gösteren 8721 firmanın 2014–2016 yıllarına ilişkin finansal tabloları derlenmiştir. Toplulaştırılmış sektör bilançolarının yanı sıra, ilgili sektördeki firmaların sayısı, hukuki durumları, sektör riski ve ölçek dağılımı gibi kimlik bilgileri ile aktif, pasif ve öz kaynak yapısını içeren yapısal göstergelere de veri setinde yer verilmiştir. Bu verilerden bir kısmına aşağıdaki tabloda (Tablo 2) yer verilmiştir.

Tablo 2: Sektörlere Göre İşletme Sermayesi Yönetimi Unsurları (2014-2016)

Sektör	Dönen Varlıklar / Aktif Toplamı Oranı (%)	Çalışma Sermayesi Devir Hızı (Kez)	Cari Oran (%)	Likidite (Asit Test) Oranı (%)	Nakit Oranı (%)	Stoklar / Dönen Varlıklar Oranı (%)	Stoklar / Aktif Toplamı Oranı (%)
Tarım, Ormancılık ve Balıkçılık	49,3	1,3	110,7	41,9	14,7	52,9	26,1
Madencilik ve Taş Ocakçılığı	34,9	0,8	258,2	182,0	59,2	25,9	9,0
İmalat	62,0	1,5	142,6	85,0	28,1	36,1	22,4
Elektrik, Gaz, Buhar ve İklimlendirme Üretimi ve Dağıtımı	27,2	1,8	110,6	89,6	24,1	12,2	3,3
Su Temini-Kanalizasyon, Atık Yönetimi ve İyileştirme Faaliyetleri	40,2	2,2	117,7	81,3	13,3	23,7	9,5
İnşaat	60,0	0,4	143,8	100,3	15,9	25,2	15,1
Toptan ve Perakende Ticaret	71,8	2,4	131,8	83,2	18,7	33,2	23,8
Ulaştırma ve Depolama	29,1	1,9	120,9	98,7	45,0	7,8	2,3
Konaklama ve Yiyecek Sektörü	24,7	1,1	92,6	66,6	21,4	18,3	4,5
Bilgi ve İletişim	42,5	1,2	160,8	135,9	51,7	7,0	3,0
Gayrimenkul Faaliyetleri	28,8	0,5	136,8	71,6	24,9	36,6	10,5
Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler	46,9	1,3	190,4	104,9	20,6	12,4	5,8

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Sektörel Oranlar, 2014-2016.

Dönen varlıklar olarak da ifade edilen işletme sermayesinin varlıklar içerisindeki ağırlığı sektörler arasında belirgin farklılıklar içermektedir. Diğer bir deyişle işletme sermayesi ihtiyacı kimi sektörlerde fazla kimisinde ise düşüktür. İşletme sermayesi devir hızı yüksek çalışan perakende ve toptan ticaret sektöründe aktif içerisinde işletme sermayesinin oranı %71,8 iken, uzun süreli duran varlık yatırımı ağırlıklı konaklama faaliyetleri sektöründe %24,7'dir.

Yine sektör özelliği gereği kimi sektörlerde işletme sermayesi ağırlıklı olarak stoklardan oluşmakta iken kiminde ise ağırlıklı olarak stok dışı (nakit ve alacaklar gibi) kalemlerden oluşmaktadır. Örneğin tarım, ormancılık ve balıkçılık sektöründe işletme sermayesinin büyük kısmı stok olarak tutulmaktadır. Buna karşın bilgi ve iletişim sektöründe ise sektörün ihtiyacı gereği işletme sermayesinin cüzi bir kısmı stoklardan oluşmaktadır.

Bu bölüm işletme sermayesi yönetimine genel bir bakış sunmuş ve bu tezde kullanılan işletme sermayesi teriminin kapsamını açıklamıştır. Tez, beş bölüm halinde düzenlenmiştir. Bir sonraki bölüm, çalışmanın amaçlarına paralel olarak uluslararası finansal raporlama standartlarının entegrasyonu konusuna odaklanmaktadır. Entegrasyonun nedenleri, uluslararası kurumların tarihsel süreç içerisinde nasıl oluştukları ve Amerika Birleşik Devletleri, Çin, Brezilya, Rusya, Hindistan ve Türkiye'de entegrasyonun aşamaları hakkında bilgiler verilecektir. Bu bölümün sonunda işletme sermayesini etkileyen hesapların entegrasyon neticesinde nasıl değiştiklerinden de bahsedilecektir. Üçüncü bölüm, çalışmanın amaçlarına uygun olarak küresel mali kriz sürecinde işletme sermayesi yönetimi konusunu ele almaktadır. Küresel krizlerin nasıl ortaya çıktığı, ülke ekonomilerine etkileri ve özellikle işletme sermayesine etkileri üzerinde durulacaktır. Dördüncü bölüm çalışmanın analiz bölümüdür. Analiz, bir bütün olarak uluslararası finansal raporlamanın entegrasyon sürecini, kriz dönemlerini ve on dokuz yıllık dönemin tamamını ele almaktadır. Son bölümde, tezin ana bulguları özetlenecek, önemli katkıları vurgulanacak ve çalışmanın sınırlamaları tartışılarak gelecekteki çalışmalar için olası uzantılardan bahsedilecektir.

2. ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARININ ENTEGRASYONU SÜRECİNDE İŞLETME SERMAYESİ YÖNETİMİ

Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nın (UFRS) geniş çapta benimsenmesi, dünya çapında muhasebe standartlarının uyumlaştırılmasını kolaylaştırmıştır. UFRS'lerin küresel ölçekte benimsenmeye başlaması, finansal raporları ve sermaye piyasalarını yakınlaştırmaya başlamıştır. Mevcut literatür, piyasa likiditesindeki artışa, sermayeye daha fazla erişime ve yatırımcı bilgi ortamlarındaki gelişmelere atıfta bulunarak, bunun firmaları benimsemek için faydalı olduğunu ileri sürmektedir. Çalışmanın analiz bölümü, Borsa İstanbul 100 endeksindeki işletmelerin 2005 yılında Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na geçiş süreçleri ve bu geçişin işletme sermayesi yönetimine etkilerinin araştırılması ile ilgilidir. Etkinin nedenlerinin iyi anlaşılabilmesi amacıyla bu bölüm oluşturulmuştur. Dolayısıyla, ilk bölümde uluslararası finansal raporlama standartlarının küresel entegrasyonunun nedenlerinden bahsedilecektir. Entegrasyon, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Kurulu aracılığıyla küresel ölçekte gerçekleştirilmektedir. İkinci bölüm bu organizasyonu tanıtmak amacıyla oluşturulmuştur. Entegrasyon ise başlı başına ülkeler nezdinde farklı sebep, sonuç ilişkileri içermektedir. Çalışmanın analizi Borsa İstanbul nezdinde kurgulanmıştır ancak bu bölüm içerisinde Türkiye'nin entegrasyon sürecinin yanı sıra Amerika Birleşik Devletleri ve BRIC (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin) ülkelerinin entegrasyon süreçlerinden bahsedilmektedir. Çalışma, entegrasyon süreçlerinin işletme sermayesine etkilerini araştırmaktadır. Dolayısıyla, son bölümde işletme sermayesi yönetimini etkileyen hesapların muhasebeleştirilme ilkelerinde yaşanan değişimlerden bahsedilmektedir.

2.1. Entegrasyonun Nedenleri

Bu bölümün amacı uluslararası finansal raporlama standartlarının (UFRS) entegrasyonunu gerektiren nedenleri kısaca açıklamaktır. Uluslararası muhasebe standartlarının veya diğer adıyla uluslararası finansal raporlama standartlarının entegrasyonu, esas olarak küreselleşme ile birlikte değerlendirilmesi gereken bir süreçtir. Küreselleşmenin etkisiyle iletişim ve ulaşım alanındaki yenilikler ve gelişmelere paralel olarak 1950'li yıllara kadar nispeten ulusal düzeyde çalışan şirketler, farklı pazarlara açılmaya, yeni yatırım yapılacak ülkeler bulma arayışına girmişlerdir. UFRS'lerin yaygın bir şekilde benimsenmesi, dünya çapında muhasebe standartlarının

uyumlaştırılmasını kolaylaştırmıştır. Entegrasyon süreci ile ilgili literatür, UFRS'lerin benimsenmesiyle ilişkili çeşitli finansal raporlama, sermaye piyasası ve sözleşme sonuçlarını belgelemiştir (bkz. Bruggemann vd., 2012). Mevcut literatür, piyasa likiditesindeki artışa, sermayeye daha fazla erişime ve yatırımcı bilgi ortamlarındaki gelişmelere atıfta bulunarak UFRS entegrasyonunun faydaları olduğunu göstermektedir. Birçok ülkenin muhasebe uygulamalarının uyumlaştırılması, yatırımcılara finansal bilgileri ulusal sınırların ötesinde tahmin etme araçları sağlamaktadır. DeFond'un 2011 yılındaki araştırması yatırımcıların karşılaştırılabilirliği artırmak için UFRS'leri benimsemeyi seçtiklerini göstermektedir. Ayrıca, Li (2010) ve Barth vd. (2008) gibi araştırmacılar, UFRS'lerin genellikle daha yüksek raporlama kalitesine sahip olduğu ve yerel muhasebe raporlama sistemlerine nazaran daha şeffaf olduğunu ortaya koymaktadır. Literatür genel olarak UFRS'lerin bir işletmenin ekonomik temellerini düzeltme yönünde işlevsellik sağladığından bahsetmektedir. Türkiye için de bu durum benzer olabilir. Çalışmanın önemli bir amacı olarak Türkiye'de UFRS'ye geçişin işletme sermayesi yönetimi üzerindeki etkilerinin araştırılması da bu nedenledir.

Entegrasyon ile ilgili diğer bahsedilmesi gereken husus ise uluslararası şirketlerin yüzleştikleri riskler ile ilgilidir. Gerçekten de bir yatırımcı işletme farklı bir ülkeye gittiğinde çeşitli risklerle yüz yüze gelmektedir. Bu risklerden bir tanesi konsolidasyon ile ilgilidir. Konsolidasyon, birden farklı işletmenin mali raporlarının belirli bir yöntem kullanılarak tek bir finansal tablo haline getirilmesi işlemidir. Ancak, bu işlemi zorlu yapan husus, farklı ülkelerin muhasebe kültürlerinin farklılığından kaynaklanmaktadır. Farklı muhasebe kültürleri, farklı muhasebe sonuçları ortaya çıkarmaktadır. Çift yanlı kayıt yöntemini benimsemiş ülkelerde bile bu farklılık küresel çapta iş yapan işletmelere ek maliyetler getirmektedir. Bu maliyetler, zaman ve iş gücü olarak değerlendirilebilir. Konsolidasyon bir risk olarak görülebilir. Bu riski en aza indirmenin yollarından bir tanesi muhasebe sistemlerinin entegrasyonudur. Uluslararası finansal raporlama standartlarının oluşturulmasının arkasındaki temel konulardan bir tanesi olan konsolidasyon, ulusal bir yapıdaki muhasebe kurallarının anlaşılmasına ve bu kuralların ilkeler bütünü olarak nitelendirilen uluslararası muhasebe standartlarına dönüştürülmesindeki başarıya bağlıdır. Günümüzde yaklaşık 120'den fazla ülkenin muhasebe standartlarına uyum sağladığı bilinmektedir (Akbulut, 2015: 2). Bu uyumlaştırma, entegrasyon süreci konsolidasyon gibi risklerin elimine edilmesini sağlamıştır.

Diğer bir önemli risk ise yatırım yapılan ülkenin kullanmakta olduğu muhasebe kuralları ile ilgilidir. Uluslararası piyasalardaki temel anlayış, yatırım yapılacak ülkenin muhasebe sistemini sorgulamaya yöneliktir. Yatırım yapılacak ülkenin muhasebe sisteminin küresel sisteme entegre

olması, güvenilirliği yatırımın temel şartlarından bir tanesidir. Bir ülkenin uluslararası muhasebe standartlarına entegrasyonunun başarılı olması, o ülkenin piyasalarının dünyaya açılması ve daha fazla yatırım almasını sağlayacaktır. Amiram (2012), ülke düzeyindeki Yabancı Portföy Yatırımı (FPI) verilerini kullanarak geniş bir perspektiften ikili ticaret bağlantılarını kontrol etmiştir. Araştırmasının sonucunda, UFRS'leri benimseyen ülkeler arasında sınır ötesi yatırımlarda önemli bir artış olduğunu tespit edilmiştir. Analiz sonuçlarının bu şekilde çıkması, muhasebe standartlarının tek tip olmasına bağlanmıştır. Yatırım sonuçlarına ek olarak, araştırmacılar (bkz. Alves vd., 2009) muhasebe standartlarının uyumlaştırılmasının diğer kullanıcılara finansal bilgileri ulusal sınırların ötesinde tahmin etme olanağı sağladığını da göstermiştir. Burada bahsedilen husus uluslararası kabul görmüş değerlendirme yöntemlerinin kullanılmasıdır.

Genel olarak, UFRS'lerin benimsenmesi ve uluslararası sermaye yatırımlarındaki doğrudan artış ve yatırımcıların yatırımları küresel bir perspektiften değerlendirme kabiliyetleri düşünüldüğünde, UFRS'lerin benimsenmesinin finansal piyasaların entegrasyonu ile ilişkili olduğu konusunda bir fikir birliği bulunmaktadır.

Türkiye ve farklı ülkelerdeki muhasebe entegrasyonlarından bahsetmeden önce, uluslararası finansal raporlama entegrasyonu düşüncesinin doğduğu Avrupa Birliği hakkında genel itibarıyla bilgi vermek uygun olacaktır. Aşağıdaki paragraflar Avrupa Birliği ile ilgili bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır.

Avrupa Birliği, 1951'deki Schuman Planı aracılığıyla Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu'nun (AKÇT) ve daha sonra Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun (AET) kurulmasıyla oluşturulmuştur. AKÇT, 18 Nisan 1951'de Fransa, Belçika, Batı Almanya (Almanya'nın yeniden birleşmesi 1990'da gerçekleşti), İtalya, Lüksemburg ve Hollanda tarafından imzalanan Paris Antlaşması ile resmen kuruldu.

AET, Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu (EAEC veya Euratom) ile birlikte, 1 Ocak 1958'de yürürlüğe giren 25 Mart 1957 tarihli Roma Antlaşması ile kurulmuştur. AKÇT'nin kurucu ülkeleri, AET'nin kurucu ülkeleri ile aynıdır. İspanya, 1 Ocak 1986'da AET'ye katıldı. Daha sonra, Avrupa Birliği, 7 Şubat 1992'de Hollanda'nın Maastricht kasabasında Avrupa Topluluğu üyeleri tarafından imzalanan Maastricht Antlaşmasının (resmi olarak Avrupa Birliği Antlaşması - TEU olarak bilinir) 1 Kasım 1993'te yürürlüğe girmesiyle kurulmuş (Avrupa Birliği, 2016) ve tek bir Avrupa para birimi olan Euro'nun oluşturulmasının temelleri atılmıştır. Aralık 1991'de aynı şehir, böyle bir anlaşmayı hazırlayan Avrupa Konseyi'ne ev sahipliği yapmıştır.

Maastricht Antlaşması, Amsterdam (2 Ekim 1997'de imzalanmıştır) ve Nice (26 Şubat 2001'de imzalanmıştır) ve 2009'da yürürlüğe giren Lizbon Antlaşması (13 Aralık 2007'de imzalanmıştır)

tarafından değiştirilmiştir. Avrupa Birliği'nin anayasal ilkelerini önemli ölçüde gözden geçirmeyi amaçlıyor. Brüksel, Avrupa Birliği'nin fiili başkentidir (Avrupa Birliği, 2016). Şu anda Avrupa'da bulunan 28 üye ülkeye sahiptir (Diaz vd. 2018: 52).

Avrupa Birliği ile ilgili genel bilgiler verildikten sonra uluslararası finansal raporlama standartlarının ortaya çıkış sürecinin devamı niteliğinde Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Kurulu'nun (IASB) geçmişi ve önemi üzerinde durulacaktır.

2.2. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Kurulu Hakkında

Bu bölümün amacı, uluslararası finansal raporlama standartlarını (UFRS) yayınlayan Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) hakkında genel bir bilgilendirme yapmaktır.

Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (IASC), kurulduğu 1973 yılından 2001 yılına kadar, uluslararası düzeyde muhasebe standartları oluşturmuş ve yayınlamıştır. 1999'da sunulan (Avrupa Komisyonu, 1999) Avrupa Birliği Finansal Hizmetler Eylem Planı'nın temel direklerinden biri ise, iş senaryosu için standartları birleştirmektir (Diaz vd. 2018: 51). Hedeflerden biri, muhasebe standartlarının Uluslararası Muhasebe Standartları (UMS) model standardizasyonunu kullanmaktır. Bu da Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) olarak değiştirilmiştir. 2001 yılında, etkinliğin artırılması ve kapsamın genişletilmesi amacıyla, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) kurulmuş; Komite standart oluşturma ve yayınlama görev ve yetkisini bu Kurula devretmiştir (Üçkuyu, 2011: 7). Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB), Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarını (IFRS) geliştiren ve onaylayan bağımsız, özel sektör kuruluşudur. IASB, IFRS Vakfı'nın gözetimi altında faaliyet göstermektedir. Günümüzde IASB'nin 14 üyesi bulunmaktadır.

Avrupa Parlamentosu ve Avrupa Birliği Konseyi, 19 Temmuz 2002'de Belçika'nın Brüksel şehrinde AB üyelerinin muhasebe yönergelerinin birleştirilmesini onaylayarak konsolidasyonu zorunlu kılan 1606 sayılı AT Yönetmeliğini çıkardı. Üye devletlerde, Avrupa Komisyonu (Avrupa Birliği'nin Yürütücüsü) daha sonra 29 Eylül 2003 tarihinde 1725 sayılı EC Tüzüğü uyarınca uluslararası muhasebe standartlarını kabul etmiştir (Diaz vd. 2018: 52). UFRS, Avrupa Birliği'nde Ocak 2005'te tüm Avrupada halka açık şirketler için kabul edildi ve konsolide mali tablolarını yayınlamak için zorunlu UFRS standartlarını benimsedi.

1 Aralık 2016 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, IASB'nin normalde biri Başkan, biri Başkan Yardımcısı olmak üzere 14 yönetim kurulu üyesi bulunmaktadır. IASB üyeleri ilk beş yıllık görev süresi için atanır. Vekiller tarafından bu tür yenilemeler için geliştirilen prosedürlere uygun olarak, maksimum beş yıla kadar yenileme imkânı ile, üç yıllık ek bir dönem için bir kez

yenilenebilir, ancak süreler toplamda 10 yılı geçemez. Kurulun mevcut büyüklüğü, üye sayısını 16'dan 14'e düşüren 2015 incelemesinin bir sonucudur. 24 Mayıs 2000 tarihinde, ilk IASC Kuruluş Tüzüğü IASC Üyeleri tarafından onaylanmıştır. IASC üyeleri, aynı zamanda IFAC üyesi olan profesyonel muhasebe kuruluşlarıdır. 5 Mart 2002'de, IASC Vakfı Mütevelli Heyeti tarafından o tarihten itibaren geçerli olmak üzere bazı paragraflar revize edilmiştir. Bu revizyonlar, IASB'nin UFRS Önsözünün Daimî Yorumlama Komitesi ile ilgili belirli yönlerini uygulamak için gereklidir. Mütevelli heyetleri, 2008-2010 Tüzük İncelemelerinin tamamlanmasının ardından 1 Mart 2010'dan itibaren Tüzüğü revize ettiler. Mütevelli Heyetinin Küresel Standartlar Olarak 2011 Strateji Gözden Geçirme UFRS'si tavsiyelerini takiben: Vakfın İkinci On Yılı İçin Bir Strateji Belirlemek ve İzleme Kurulunun IFRS Vakfının Yönetimi'nin Gözden Geçirilmesine İlişkin IFRS Vakfı Nihai Raporuna ilişkin yönetim incelemesini takiben, Mütevelli Heyeti Tüzüğü değiştirdi. IASB Başkanı ve IFRS Vakfı İcra Kurulu Başkanı rolünün ayrılmasına ilişkin değişiklikleri yansıtmayı amaç olarak belirlediler. Mütevelli Heyeti değişiklikleri yürürlüğe girmesi için 23 Ocak 2013 tarihinde onayladı. Şubat 2014'te, IFRS Vakfı Mütevelli Heyetleri, incelenecek belirli bir alanın IASB'nin optimum boyutu olmasıyla, IFRS Vakfı'nın yapısı ve etkililiğine ilişkin bir sonraki incelemeye 2015 yılında başlamayı planladıklarını açıkladılar. 7 Temmuz 2015 tarihinde, Mütevelli Heyeti bir Görüş Bildirme belgesi yayınlamaya 2015 incelemesini başlattı. 10 Haziran 2016 tarihinde, Mütevelli Heyeti 2015 incelemesine ilişkin sonuçlarını bir Geribildirim Beyanı'nda yayınladılar ve 2015 gözden geçirme kararlarının Tüzük'te değişiklik yapılmasını gerektiren alanları için Tüzük değişikliklerinin açık bir taslağını yayınladılar. 30 Kasım 2016'da yayınlanan ve 1 Aralık 2016'dan itibaren geçerli olmak üzere süreçten kaynaklanan son Tüzük değişiklikleri on alanda değişikliklere sahne oldu: Mütevelli Heyetlerinin coğrafi dağılımı, Mütevelli Heyetlerinin mesleki geçmişi, Mütevelli Heyetlerinin ücretleri, odak ve inceleme sıklığı IFRS Vakfının yapısı ve etkinliği, Kurulun büyüklüğü, Kurulun mesleki geçmişi, Kurulun coğrafi dağılımı, Kurulun yeniden atanma koşulları, Kurul için oylama gereksinimleri ve Danışma Konseyi toplantıları belirlendi. 29 Kasım 2018 tarihinde, IFRS Vakfı Mütevelli Heyeti, Başkanın Mütevelli Heyeti arasından veya dışarıdan atanabileceğini açıklığa kavuşturmak amacıyla, Mütevelli Başkanı ve Başkan Yardımcılarının azami görev süresini dokuz yıla çıkarmak için 1 Aralık 2018 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere Tüzüğü değiştirmiştir (IFRS Kuruluş Tüzüğü, 2020).

Günümüzde geniş kapsamda uluslararası çeşitliliği sağlamak için, Asya/Okyanusya bölgesinden dört üye; Avrupa'dan dört, Amerika'dan dört, Afrika'dan ve genel coğrafi dengeyi korumaya tabi olarak herhangi bir bölgeden bir kişinin daha atanması gerekmektedir. Üyelik için

temel nitelik, mesleki yeterlilik ve pratik deneyimdir. Grubun, teknik uzmanlığın ve uluslararası iş ve pazar deneyiminin çeşitliliğinin mevcut en iyi kombinasyonunu temsil etmesi gerekmektedir (IASB Kurul Yapısı, 2020).

2.3. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Farklı Ülkelerdeki Entegrasyonu

Bu bölümün amacı, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nın (UFRS) dünyadaki gelişim sürecinin açıklanmasıdır. Bu amaca uygun olarak ilk önce muhasebe standardı oluşturulmasının öneminden ve sonrasında ise dünyanın en büyük iki ekonomisi olan Amerika Birleşik Devletleri ve Çin'de muhasebe standartlarının gelişim ve entegrasyon süreçlerinden bahsedilecektir.

Uluslararası finansal raporlama standartlarının bir ülke veya işletme için önemini şu şekilde özetlemek mümkündür (Akgül, Akay 2004: 5).

a) İşletmelerin finansal performanslarını farklı dönemler itibarıyla aynı bazda karşılaştırma yapmalarına ve bu karşılaştırmanın sonuçlarına bağlı olarak işletme için hayati önem taşıyan konularda isabetli karar almalarına yardımcı olmaktadır.

b) İşletmelerin finansal performansının doğru analizi ile ileriye yönelik gerçekçi planların oluşturulması, isabetli hedef ve amaçların belirlenmesine yardımcı olmaktadır.

c) İşletme yönetimine dönemler itibarıyla analiz kolaylığı sağlamanın yanında aynı sektördeki diğer firmaların finansal performanslarına dayanarak yapılan karşılaştırmaların sağlıklı bir biçimde yorumlanmasına yardımcı olmaktadır.

d) İşletmelerin denetim aktivitelerinin verimli bir şekilde düzenlenmesine yardımcı olmaktadır.

2.3.1. Amerika Birleşik Devletleri'nde Finansal Raporlama Standartlarının Gelişimi ve

Yakınsama Süreci

Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) muhasebe standartlarının ülke içerisinde oluşturulması süreci 1929 yılına kadar gitmektedir. 1929 finansal krizinden sonra krize tepki olarak 1933 Menkul Kıymetler Yasası ve 1934 Menkul Kıymetler Borsası Yasası oluşturulmuştur. 1933 yılında çıkarılan yasanın uygulanabilmesi amacıyla ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) aynı yıl kurulmuştur. Bu kurum, yıllar içerisinde yerel bir muhasebe standartları setinin ülke içerisinde uygulanabilmesi amacıyla bir dizi yönetmelikler çıkarmıştır ancak SEC'in rolü genel olarak denetim ve gözetim olarak belirlenmiştir. Öte yandan muhasebeyi ilgilendiren yönetmelikler, American Institute of Certified Public Accountants

(AICPA) tarafından belirlenmektedir. Eski adıyla American Association of Public Accountants (AAPA) 1887 yılında kurulmuştur. AICPA ise bu kuruluşun yerini almış ve resmi olarak 1916'da kurulmuştur. AICPA günümüzde, 431.000'den fazla üyesi ile muhasebe mesleğini temsil eden dünyanın en büyük üye birliğidir. AICPA üyeleri, işletme ve endüstri, kamu uygulamaları, hükümet, eğitim ve danışmanlık dahil olmak üzere birçok uygulama alanını temsil etmektedir. AICPA, meslek için etik standartlar ve özel şirketler, kâr amacı gütmeyen kuruluşlar, federal, eyalet ve yerel hükümetler için ABD denetim standartları belirler. Tekdüzen mali müşavirlik sınavını geliştirir, derecelendirir ve kişisel finansal planlamaya odaklanan mali müşavirler için uzmanlık belgeleri sunar; Adli muhasebe, iş değeri, bilgi yönetimi ve teknoloji güvencesi bunlardan birkaçıdır. Chartered Institute of Management Accountants ile ortak bir girişim aracılığıyla, yönetim muhasebesinin küresel olarak tanınması için yeni bir standart belirleyen Chartered Global Management Accountant'ı 2012 yılında kurmuşlardır (AICPA Hakkında, 2020).

Genel olarak ABD'de mali müşavirlik mesleği ve standart oluşturma sürecinde belirli dönemlerden bahsedilebilir. Sağlam (2001) üç dönemde bu etkinliği açıklamaktadır. Bu dönemler; 1939-1959 AICPA Muhasebe Prosedürleri Komitesi, 1959-1973 Muhasebe Prensipleri Kurulu ve 1973'den günümüze Financial Accounting Standards Board (FASB) dönemleridir.

AICPA, Muhasebe Prosedürleri Komitesi yerine 1958 yılında Muhasebe İlkeleri Kurulu'nu kurmuştur. Bu kurul muhasebe standartlarının ilke bazlı oluşturulması yolunda atılmış önemli bir adım olarak literatürde nitelendirilmektedir. Kurulun amacı finansal muhasebenin temel unsurlarından bir tanesi olan ilkeleri düzenlemek olarak belirtilmiştir. FASB'dan bahsetmeden önce, Amerikan Muhasebeciler Birliği'nin (American Accounting Association - AAA) çalışmalarından da bahsetmek gerekmektedir. AAA, Temel Muhasebe Teorisi Tebliği'ni 1966 yılında yayınlamıştır. Tebliğ, finansal bilgi kullanıcılarının karar almalarına olanak tanıyan tanımlama, ölçme ve iletme süreci olarak tanımlanmaktadır (Kurt, Uçma 2011: 23).

1970'lere gelindiğinde, piyasa katılımcılarının muhasebe standardı belirleme konusundaki düşünceleri, muhasebe mesleğinden ayrı ve farklı olan bağımsız bir standart belirleme yapısının önemine inanmaya başladıkça gelişmiştir. Muhasebeciler ve müşterilerinin çıkarlarına yönelik ayrıntılı bir çalışmayı takiben, 1972'de muhasebe mesleği, ülkenin muhasebe standardı belirleme otoritesi olarak hizmet verecek yeni bir kurum olan Finansal Muhasebe Vakfı'nın (FAF) kurulmasını tavsiye etmiştir. FAF aracılığıyla, 1973'te kurulan FASB, kâr amacı gütmeyen

kuruluşlarla birlikte kurumsal finansal raporların hazırlanmasını yöneten standartları belirlemek için özel sektörde belirlenmiş standart belirleyici olmuştur (FAF Hakkında, 2020).

AICPA 1973 yılında Finansal Tabloların Amaçları adlı bir tebliğ yayınlamıştır. Bu tebliğin amacı, finansal tablolarda dönemsel karları göstermek, toplumu etkileyen finansal faaliyetleri göstermek, kredi verenlere nakit akışlarının tahmininde yardımcı olmak, gerçekçi bilgiyi sağlamak olarak anlatılmaktadır. Bu tebliğin amaçları göz önüne alındığında, tebliğin günümüzde kullanılan Kavramsal Çerçeve'nin ilk taslaklarından bir tanesi olduğu anlaşılmaktadır.

Günümüzde AICPA'nın standart ve kuralları aşağıda belirtilen dokuz maddeden oluşmaktadır.

- a) Yönetmelikler,
- b) Mesleki davranış kuralları,
- c) Denetim standartları açıklamaları,
- d) Muhasebe ve değerlendirme hizmetleri standartları açıklamaları,
- e) Kalite kontrol standart açıklamaları,
- f) Tasdik hizmetleri standartları açıklamaları,
- g) Danışmanlık hizmetleri standartları açıklamaları,
- h) Vergi uygulamaları yükümlülüklerindeki açıklamalar,
- i) Değerlendirmelerin performans ve raporlaması ile ilgili standartlar.

Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB), Connecticut, Norwalk merkezli bağımsız, özel sektör, kamu ve özel şirketler ve kâr amacı gütmeyen şirketler için finansal muhasebe ve raporlama standartları belirleyen bir kuruluştur. Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkelerini (GAAP) uygulayan kuruluşlardan bir tanesidir. FASB, ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) tarafından halka açık şirketler için belirlenmiş muhasebe standardı belirleyicisi olarak kabul edilmektedir. FASB standartları, eyalet Muhasebe Kurulları ve AICPA dahil olmak üzere diğer birçok kuruluş tarafından yetkili olarak kabul edilmektedir. FASB, yatırımcılara ve finansal raporları kullanan diğerlerine faydalı bilgiler sağlayan finansal raporlamayı teşvik etmeyi amaçlayan şeffaf ve kapsayıcı bir süreç yoluyla finansal muhasebe standartları geliştirir ve yayınlar. FASB'in misyonu, yatırımcılara ve diğer finansal rapor kullanıcılarına faydalı bilgiler sağlamak için finansal muhasebe ve raporlama standartlarını oluşturmak ve iyileştirmek ve paydaşları bu standartları en etkili şekilde nasıl anlayıp uygulayacakları konusunda eğitmektir. Sanli'nın (2002) düşüncesine göre Amerika Birleşik Devletleri'nde FASB düzenlemelerinin etkin olmasının bir nedeni, Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SEC) bu standartları onaylamasından kaynaklanmaktadır. Ancak, SEC'in bu standartlara yönelik

görüş bildirme ve yeniden tartışmaya açma gücü bulunmaktadır. FASB'ın standartları oluştururken iki temel dayanağı bulunmaktadır. Bunlar; sadece kamu muhasebesi mesleğinin değil, tüm ekonomik kitlenin ihtiyaç ve görüşlerine cevap vermesi ile katılımcı süreç sistemi ile tüm ilgili kişilere görüşlerini bildirmeleri için bol miktarda fırsat sağlayarak kamuoyu ile tam bir görüş birliği içinde çalışılmasıdır. Bir FASB muhasebe standardı bildirisinin evrimi genel hatlarıyla aşağıdaki aşamalardan oluşmaktadır (Akgül, Akay 2004: 10).

- a) Bir konu veya proje tanımlanıp kurulun gündemine alınır.
- b) İlgili konu ile çeşitli sektörlerin uzmanlarından oluşan bir görev gücü oluşturulur ve yaklaşımlar, alternatifler belirlenir.
- c) Teknik kadro tarafından analizler ve araştırmalar yapılır.
- d) Araştırma memorandumu taslağı hazırlanır ve açıklanır.
- e) Genellikle altmış gün içerisinde bir kamuya duyurma, görüş alma toplantısı düzenlenir.
- f) Kamuoyundan alınan tepkiler değerlendirilir.
- g) Yaklaşımlar mütalaa edilir ve açıklanmak üzere bir taslak metin hazırlanır.
- h) Kamuoyu yorumları için en az otuz gün sürecek eleştiriye açık dönemden sonra, geri bildirimler değerlendirilir.
- i) Kamuoyundan gelen yorumlara uygun olarak açık taslak üzerinde çalışılır ve gerekli düzenlemeler yapılır.
- j) Tüm üyeler toplanarak düzeltilmiş taslak metine son şekil verilir ve bir standart bildirisi olarak yayınlanması amacıyla oylama yapılır.

FASB'ın finansal raporlama standartlarının temel ögesi olarak kabul edilen Kavramsal Çerçeve üzerine yaptığı çalışmalardan da bahsetmek gerekmektedir. 1974-1985 yılları arasında sekiz tartışma metni, yedi araştırma projesi, sekiz adet standart, bir adet yorum ve altı adet kavramsal tebliğ olmak üzere 30 adet çalışma FASB tarafından yayınlanmıştır. Bu projelerin sonucunda üç bin sayfalık bir kavramsal çerçeve projesi ortaya konulmuştur (Kurt, Uçma 2011: 24). FASB'ın 1980 yılında yayınladığı Finansal Muhasebe Kavramları Tebliği içerisinde özellikle finansal muhasebe kavramlarının nitel karakteristiklerinin bulunduğu ve öneriler içerdiğinden bahsetmek uygun olacaktır.

Buraya kadar belirtilen geliştirmeler doğrultusunda FASB, SFAS (Statements of Financial Accounting Standards) olarak adlandırılan muhasebe standartları ile genel kavramları içeren Kavram İfadeleri'ni (Statements of Concepts) ve Yorumlar (Interpretations) bölümlerini hazırlamıştır.

2000'li yıllar dünyada muhasebe skandalları ile anılan bir dönemdir. Bu dönem dünyanın ve Amerika Birleşik Devletleri'nin muhasebe düşüncesinde önemli etkilere yol açmıştır. 2002 yılında çıkarılan Sarbanes Oxley Kanunu (SOA) FASB'ın gelirlerinin kaynağında önemli değişikliklere yol açmıştır. Bu kanun öncesinde FASB'ın gelirleri özel sektörden gelen bağışlarla karşılanmaktaydı (Güvemli, 2008: 193). Değişiklik sonrasında FASB'ın gelirlerinin halka açık şirketlerden karşılanması kararlaştırılmıştır. Bu değişikliğin FASB'ın özerkliğinde büyük etkisi olduğu anlaşılmaktadır. Sarbanes Oxley Kanunu, UFRS'lerin ilke temelli yaklaşımına benzerlik göstermektedir ve bir muhasebe kültüründe uzun yıllar içerisinde yaşanabilecek dönüşümlerin süresini kısaltmıştır. Standart belirlemeye yönelik ilkelere dayalı yaklaşımın ve sağladığı esnekliğin, farklı muhasebe geleneklerine ve değişen kurumsal koşullara sahip ülkelere uygulanabilecek şekilde hazırlandığı bilinmektedir.

Küresel muhasebe yakınsamasına giden yolun hem savunucuları hem de rakipleri içeren uzun bir hedefler ve zorluklarla dolu yol olduğu literatürdeki pek çok çalışmada bahsedilmektedir. Bu yoldaki iki ana yolcunun, Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB) ve Uluslararası Muhasebe Standartlar Kurulu (IASB), ilgili bileşenleri için muhasebe standardı belirleme çalışmalarını sürdürmek için 1970'lerin başında oluşturulduğu önceki paragraflarda anlatılmıştı. Kurullar, varoluşlarının başlarında iş birliği yapmaya, yeni veya mevcut muhasebe standartlarını oluştururken birbirlerine danışmaya başladılar. 2000'li yılların sonuna gelindiğinde ise küresel finansal krizler, ABD muhasebe düşüncesi ile UFRS'lerin ilke bazlı anlayışının yakınlaşma sürecini hızlandırmıştır. Finans ve bankacılık krizi sırasında, FASB ve IASB bir süredir muhasebe standartları arasında daha fazla yakınlaşma sağlamak için çalışıyorlardı. Bu taahhüt, iki kurulun mevcut ve gelecekteki standartlarını birbirleriyle tamamen uyumlu hale getirmeyi taahhüt ettikleri 2002 Norwalk Anlaşması'nda resmileştirildi, ancak anlaşmadan bu yana geçen sürede, yakınsama düzeyine ulaşma olasılıklarında önemli dalgalanmalar görüldü. Krizin, ABD Finansal Muhasebe Standartları Kurulu'na (FASB) ve Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu'na (IASB), kredi zararı değer düşüklüğünü ölçmek için daha ileriye dönük bir yaklaşım geliştirme çağrılarına yol açtığı söylenebilir. Standart belirleyicilere ayrıca, kredi zararı değer düşüklüğü dahil olmak üzere finansal araçların muhasebesinde yakınsamalı çözümler elde etmeleri istenmiştir. Bu amaca yönelik olarak oluşturulan Financial Crisis Advisory Group (2009), FASB ve IASB'de yansıtılan kredi zararı değer düşüklüğünün tanınmasına yönelik maruz kalınan zarar yaklaşımının eksiklikleriyle ilgili endişeleri ele alırken, her biri başlangıçta kendi teklifleriyle birlikte kendi risk taslağını oluşturmuştur. FASB / IASB'nin daha fazla yakınsama çabasının arka planına karşı ve finansal araçların muhasebeleştirilmesine ilişkin ortak projeleri

kapsamında, iki standart belirleyici, değer düşüklüğüne birleşik bir yaklaşım önermek için ilk taslaklarından ilerlediler (Hashim, Li, Hanlon, 2016: 230).

Yıllar boyunca, FASB ve IASB, ortak muhasebe standartları yayınlama girişiminde birlikte çalışmaya devam etti. 2014 yılında Müşterilerle Yapılan Sözleşmelerden Hasılat standardının hazırlanması ile büyük bir yakınsama sürecinin geride bırakıldığı düşünülmektedir. FASB perspektifinden, yakınsama yaklaşımları üç adımdan oluşmaktaydı:

- a) yüksek kaliteli genel kabul görmüş muhasebe prensipleri (GAAP) standartları geliştirmek;
- b) UFRS'lerin geliştirilmesine aktif olarak katılmak;
- c) Diğer ulusal standart belirleyicilerle ilişkileri ve iletişimi geliştirmek.

Diğer birçok proje, önceki yıllarda umulan ivmeyle ilerlemedi ve FASB ile IASB arasında tam bir yakınlaşma ve anlaşma olasılığı, düzenleyiciler için daha az olası görünüyordu.

Muhasebe standartlarındaki yakınsama, yönetim, denetçiler ve yatırımcılar için uygun eğitime ek olarak, ABD ve diğer ülkelerde devam eden uygulama ve yürütme sürecinin yanı sıra standart belirleme altyapısında kapsamlı ve maliyetli değişiklikler gerektireceği düşünülmüyordu. Az gelişmiş ulusal sermaye piyasaları, UFRS'lerin ilk kez uygulanmasına ilişkin yetersiz rehberlik ve özellikle daha karmaşık nitelikteki belirli işlem türleriyle sınırlı deneyim dahil olmak üzere yakınsamanın önünde önemli engeller vardı. Genel olarak, düzenleyiciler, uygulayıcılar ve akademisyenler için eğitim maliyeti, başlangıçta tahmin edilenden daha fazla olmuştur. Bu, bugüne kadar yayınlanan birleşik standartların uygulanmasında ve iki standart grubu arasında kalan farklılıkların ele alınmasında yer alan çabalarla zaten kanıtlanmıştır. Standart belirleyiciler zorluklarla yüzleşmeye devam ediyor ve yakınsama hedefine tek başına tek bir kurum ile ulaşamaz. Farklı başlangıç noktaları, farklı iş kültürleri, farklı düzenleyici ortamlar, farklı finansal raporlama hedefleri ve farklı yasal sistemler, dünya çapındaki standart belirleyicilerin aynı muhasebe alternatifi üzerinde anlaşmasını zorlaştırabilir. IASB'nin ve FASB'nin gündemi hem kısa vadeli hem de büyük ortak yakınsama projelerinden oluşuyordu. FASB ve IASB, 2016 yılında, her iki kuruluşun da kiralamaların bilançoaya ait olduğu konusunda hemfikir olduğu, ancak gider muhasebeleştirilmesine farklı şekillerde yaklaştığı kira sözleşmelerine ilişkin kendi standartlarını yayınladı. Benzer şekilde, beklenen kredi zararları üzerindeki çalışmaları hedefler üzerinde anlaşmasına rağmen yaklaşımlar açısından farklılık gösterdi. Henry (2020: 344) Küresel muhasebe yakınsamasına giden yolun uzun ve dolambaçlı olduğundan bahsetmektedir. Onun düşüncesine göre dünya ülkeleri arasında karşılaştırılabilir muhasebe standartlarına duyulan ihtiyaç, 1970'lerin başında FASB ve IASB'nin kurulmasından çok önce ortaya çıktı. Artan küresel ve sınır ötesi ticari işlemler, finansal raporlamadaki farklılıkların farkındalığını artırdı ve bu da

uluslararası şirketler arasında karşılaştırmayı oldukça zorlaştırdı. Birçok ülke, borsada işlem gören yerli şirketlerin IASB'nin finansal raporlama standartlarını kullanarak finansal verileri raporlamasını şart koşturmayla karar verdi, ancak Amerika Birleşik Devletleri henüz bu tür bir dönüştürme taahhüdünde bulunmadı. Yakınsamaya yönelik bu itme, genişleyen bir küresel ekonomi tarafından körüklenmiştir. Tek tip muhasebe standartları, yabancı yatırım miktarını önemli ölçüde artırma potansiyeline sahiptir.

Amerika Birleşik Devletleri'ndeki muhasebe mesleğinin durumu bir yol ayrımındadır ve bu durum gelişmekte olan ülke deneyimlerinden farklıdır. İlk çıkarım, her ülkenin dönüşümle ilişkili farklı maliyet ve faydaları olacağıdır. SEC, faydaların maliyetlerden daha ağır basamayacağını düşündükleri için UFRS'ye taahhütte bulunma konusunda isteksizdir.

Amerika Birleşik Devletleri ekonomisi gelişmekte olan piyasaların henüz ulaşamadığı bir düzeyde küresel ekonomi ile iç içe geçmiş durumdadır. UFRS'ye geçiş kesinlikle yabancı yatırımlarda bir artış sağlayacak olsa da bazı az gelişmiş ülkelerle yapılan yatırımlar kadar karlı olmayabilir. Bu kısa vadede geçerli olsa da ABD'nin dünya ekonomisi üzerindeki etkisi azalırsa bu durum değişebilir. Amerika Birleşik Devletleri'nin, UFRS'yi benimsemeyi seçmeleri halinde dikkate alması gereken bir başka sonuç da düzgün bir geçiş için doğru planlamanın kritik olduğudur. Dönüşüm planının, her bir ülkenin ekonomisinin, iş ortamının, kültürünün ve hükümetinin ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde uyarlanabileceği anlaşılmaktadır. IASB, Avrupa ve diğer kıtalara erişimini genişletirken, ABD muhasebe ilkeleri ve UFRS'yi birleştirme ilişkisinin uzun yıllar devam edeceği anlaşılmaktadır. UFRS adaptasyonu kısa vadede avantajlı olmasa da uzun vadede Amerika için kaçınılmaz olabilir. Tüm ülkeler uluslararası standartlara doğru ilerlerken, ABD'nin küresel pazarda rekabetçi kalmak istiyorsa karşılık vermek zorunda kalacağı bir nokta oluşabilecektir. Bu durum, UFRS'yi doğrudan benimseme veya U.S. GAAP'yi UFRS'ye yakınlaştırmak için IASB ile birlikte çalışma şeklinde olabilecektir.

Buraya kadar anlatılanlar Amerika Birleşik Devletleri'nin finansal raporlama standartlarına adaptasyonu, diğer bir ifadeyle yakınsama süreci hakkında kısa bir bilgi niteliği taşımaktadır. Aşağıdaki bölüm ise dünyanın diğer bir ekonomik gücü olan Çin'in finansal raporlama standartlarına adaptasyonu sürecini ele almaktadır.

2.3.2. Çin'de Finansal Raporlama Standartlarının Gelişimi ve Yakınsama Süreci

Uluslararası finansal raporlama standartları ile yakınsama sürecini tamamlayan ülkelerin çoğunluğu Dünya Ticaret Örgütü üyesidir. Bu ekonomiler uluslararası ticaretin bir gereği olarak, piyasalarda etkin olmak amacıyla uluslararası finansal raporlamanın tüm sürecini benimsemek

zorunda olduklarını hissetmişlerdir. Çin, Batı ülkelerine nazaran farklı kültürel ve yönetim yapısına rağmen Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nı (UFRS) benimseme zorunluluğu hisseden ülkelerden bir tanesidir ve 2001 yılında Dünya Ticaret Örgütü'ne katılmıştır.

Çin muhasebe kültürünü etkileyen temel unsurlardan bir tanesi 1949 yılında gerçekleşen ve günümüzde etkinliğini sürdüren sosyalist yapıdır. Bunun yanında iki bin yıllık Çin kültürünün etkilerinden de bahsetmek gerekmektedir. Kültürel etkilerin muhasebe yapılarında önemli değişimlere yol açtığı bilinmektedir ve bu önemli bir konudur ancak çalışmanın bu bölümü genel olarak Çin'in 20 yüzyılını ele almayı amaçlamaktadır. 1960'lı yıllarda özellikle Amerika Birleşik Devletleri ile yapılan siyasi ve ticari anlaşmalarının etkileriyle Çin'deki sosyalist yapının kapitalist bir düzene kaydığı görülmektedir (Kissinger, 2011). Çin'in ilk Muhasebe Yasası 1985 yılında yürürlüğe girmiş ve önümüzdeki yirmi yıl boyunca Çin, ekonomik kalkınmanın bir sonraki aşamasına hazırlanırken muhasebe uygulamalarını modernize etmeye çalışmıştır. 1993 yılında başlayan Dünya Bankası tarafından finanse edilen bir projenin bir parçası olarak, Çin Maliye Bakanlığı, yeni muhasebe standartlarını tasarlamaya yardımcı olmak için dört büyük denetim şirketinin bazı danışmanlarını işe almıştır. Sonuç, 1997 ve 2001 yılları arasında tanıtılan ve toplu olarak Çin Muhasebe Standartları olarak bilinen 16 standarttan oluşan bir settir. Türkiye'ye belki de biraz benzer olan Çin Maliye Bakanlığı'nın, muhasebe standartlarını ilan etme ve uygulama konusunda rehberlik ve görüş sağlama yetkisine sahip olduğunu belirtmek gerekmektedir. Bir danışma organı olan Çin Muhasebe Standartları Komitesi ise, muhasebe standartlarının belirlenmesi ve iyileştirilmesi konusunda tavsiyelerde bulunmaktadır. 1997'de, uluslararası uygulamalarla daha uyumlu olan borç yeniden yapılandırma yönergelerini uygulamaya koymuştur. 2000'li yıllarda ise, muhasebe standartlarını UFRS'ler ile entegre etmeyi amaçladığını açıklamıştır. Çin'in nispeten zayıf muhasebe politikaları ve kendine özgü kurumsal raporlama uygulamaları ülke içerisinde etkin sermaye dağılımını engelleme potansiyeline sahipti. 2006 yılında, birkaç önemli standart dışında, UFRS'ler ile benzer nitelikteki yeni uluslararası muhasebe standartlarına geçiş yapmıştır. 2008 yılına gelindiğinde, Çin'in iki büyük borsasında listelenen şirketler ve ülkenin en büyük kamu iktisadi teşebbüslerinin (KİT'ler) çoğu yeni standartları çoktan kullanmaya başlamıştır.

Bu aşamada 2009 finansal krizinin Çin'in muhasebe politikalarına etkisinden bahsetmek gerekmektedir. 2009 yılına kadar düzenli bir küresel büyümenin parçası olan Çin, bu yıldan itibaren küresel krizden etkilenmiştir. Bu etkilenme, muhasebe standartlarının benimsenmesi ile ilgili finansal raporlamada bazı yavaşlamaları da beraberinde getirmiştir.

Etkilerden bir tanesinin UMS 24 - İlgili Taraf Açıklamaları standardında olduğu söylenebilir. Shan (2019), Çin'in en büyük şirketlerinin önemli ölçüde devlet mülkiyetine sahip olduklarından bahsetmektedir. Bu standarda göre tüm Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT) ilişkili taraflar olarak kabul edilmektedir. Çin, devletin bu işletmelerdeki mülkiyet paylarına rağmen, işletmelerin hala bağımsız olarak faaliyet gösterdiklerini, vergi ödediklerini ve rekabetçi baskılarla karşı karşıya kaldıklarını belirtmektedir. İki ilişkili işletmenin bir finansal bağlantısı bulunduğu ve ortak oldukları tek husus devlet mülkiyeti değilse, Çin bu ilişkili taraflar olarak sınıflandırmak zorundadır. Karmaşık olan durum, Çin'de bir şirketin etkin kontrolünü uygulayan tarafın her zaman en büyük hissedar olmamasıdır. Bu duruma çare olarak, borsaya kayıtlı Çinli şirketlerin 2004 yılından itibaren kontrol eden tarafı ilan etmeleri gerekmektedir.

Diğer bir yakınsama sorunu Gerçeğe Uygun Değer muhasebesinde kendisini göstermektedir. Gerçeğe uygun değer muhasebesi için UFRS kriterlerinin tam olarak benimsenip benimsenmemesine karar vermede en önemli olan faktörün sermaye piyasalarını oluşturan şirketlerin ve endüstrilerin doğası olduğu belirtilmektedir. Sermaye piyasalarında pek çok finansal kurum olduğunda gerçeğe uygun değer muhasebesine geçişinin yararlı olduğu, küresel piyasalarda yaratacağı olumlu etki, Çin'e yapılacak yatırımlara yaratacağı pozitif etkiler bilinmektedir ancak, He vd. (2012), Çin'deki piyasa yapıcı kuruluşların gerçeğe uygun değer muhasebesini uygulamada isteksizliklerini anlatmaktadır. Ayrıca, Çin'in 2008–2009 mali krizi sırasında Batı ülkelerine kıyasla daha ciddi kayıplarla karşılaşmamasının bir nedeni olarak, gerçeğe uygun değer muhasebesinin Çin'in muhasebe sisteminde etkin olmaması olarak belirtilmektedir.

Değer düşüklüğü konusu Çin'in üzerinde durduğu diğer bir husus olarak ortaya çıkmaktadır. Çin muhasebe kültürünün gelir tablosu, diğer bir deyişle kar odaklı olduğu, bilançodaki stokların görünümünün de bu nedenle ikinci planda kaldığı bilinmektedir (Chen, Wang, Zao, 2009). Bazı vakalarda, değer düşüklüğü zararlarının bir yılda önemli ölçüde artırılarak ve daha sonra bunları tersine çevirerek kar olarak kaydettiği bilinmektedir. Liu ve Sun'ın (2006) vaka çalışmasında belirtildiği üzere, 2001 yılında Kelon Electrical Holdings Company Ltd. 1,5 milyar Çin Yuanı değerinde zarar açıklamıştır. Ertesi yıl, şüpheli alacak karşılıklarını 50 milyon Çin Yuanı ve stok karşılıklarını da 212 milyon Çin Yuanı değerinde ters kayıt yaparak düzeltmiştir. Bunun sonucunda şirketin giderleri azalmış ve işletme 2002 yılında 100 milyon Çin Yuanı kar raporlamıştır.

Çin, UMSK ile UFRS'ler nezdinde önemli ölçüde yakınlaşma taahhüdünde bulunmuş olsa da, günümüzde müzakere edilmesi gereken önemli farklılıklar vardır. Bu konu, önceki bölümde sözü

edilen Amerika Birleşik Devletleri'nin yakınsama sorunlarıyla ilintilidir ancak Çin kültürünün farklı yakınsama sorunları ortaya çıkardığı da anlaşılmaktadır.

Bir sonraki bölüm ise Brezilya'nın UFRS'lere entegrasyonu ve bu ülkede muhasebenin gelişim sürecine odaklanmaktadır.

2.3.3 Brezilya'da Finansal Raporlama Standartları'nın Gelişimi ve Yakınsama Süreci

UFRS, Avrupa Birliği genelinde muhasebeyi uyumlu hale getirme girişimi olarak başladı, ancak uyumlaştırmanın değeri, kavramı hızla dünya çapında çekici hale gelmiştir. Ancak muhasebeyle ilgili uluslararası böyle bir uyumlaştırmanın gerçekleşebileceği konusunda bir fikir birliği olmadığı için uyumlaştırma konusu tartışılmıştır. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının (UFRS) benimsenmesi dünya çapında birçok ülkede zorunlu kılınmıştır, ancak 2021 itibarıyla Çin ve Hindistan gibi birkaç büyük yükselen ekonomik güç henüz UFRS'leri zorunlu kılmamıştır.

Brezilya'da mali muhasebe ve mali tabloları ele alan ilk kapsamlı mevzuat, 1940'tan kalmadır. O yıl çıkarılan yenilikçi yeni bir yasa, şirketler için varlık ölçümü, kârın elde tutulması ve temettü dağıtımı ile ilgili kuralları kapsayan özel prosedürler ve uygulamalar ortaya koymuştur. Brezilya şirketleri geleneksel olarak kendilerini banka borcuyla finanse ediyorlardı. 1960'ların sonlarında ve 1970'lerin başında, yerel menkul kıymetler piyasasında bir patlama oldu ve nihai balon patlaması, hisse senedi fiyatı üzerinde ciddi sonuçlar doğurdu. Rio de Janeiro ve Sao Paulo'daki borsaların 1971-1972 "çöküşü", şirket hukukunda, özellikle yatırımcıların korunmasıyla ilgili önemli zayıflıkları ortaya çıkardı (Carvalho ve Salotti, 2013: 236). Bu nedenle Brezilya'da muhasebenin modern tarihi, borsanın gelişmesi ve finansal sistemdeki reformlarla birlikte yetmişli yıllarda başlamıştır. Bu reformlar, Amerikan muhasebe modeline uygun olarak, vergi kurallarının muhasebe kurallarından aşamalı olarak ayrılmasına yol açmıştır (Niyama ve Silva, 2005). 1972'de Brezilya muhasebesi, Brezilya Merkez Bankası tarafından 178 ve 179 sayılı Genelgeleri içeren 220 sayılı Kararın yayınlanmasıyla teşvik edildi. 178 sayılı Genelge, Brezilya Merkez Bankası'nda bağımsız denetçilerin rolünü belirlemiş ve sadece mali müşavirlerin işletmelerin muhasebesine bakabileceğine yönelik kararları almıştır. Borsaya kote şirketler, bağımsız denetçiler tarafından denetlenen mali tabloları yayınlamaya başladılar. 179 sayılı Genelge, Genel Muhasebe İlkeleri ve Standartlarını belirledi ve Brezilya'da Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri ifadesini resmi hale getirdi. Kısa bir süre sonra, Federal Muhasebe Konseyi (CFC), CFC Kararı 321-72 ile Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri kavramını benimsemeye başladı. Bu dönemde Brezilya'nın vergi odaklı muhasebe uygulamalarından Amerikan muhasebe

uygulamalarından etkilenen bir muhasebe kültürüne geçiş yaptığından bahsedilebilir (Rodrigues vd. 2012: 19).

Brezilya, son yirmi yılda çarpıcı olumlu değişiklikler yaşayan yükselen bir ekonomidir. 1990'ların başına kadar Brezilya daha az gelişmiş bir sermaye piyasasına sahipti - piyasa değeri gayri safi yurtiçi hasılanın (GSYİH) yaklaşık yüzde 10'unu oluştururken, bugün GSYİH'nın yüzde 100'ünden fazladır (GSYİH'nın kendisi 130 milyar ABD dolarından 2 trilyon ABD dolarına yükselmiştir). 1990'ların başına kadar büyük varlıkları olan ancak uzun vadeli başarı sağlayacak yapıdan yoksun bir ekonomi olarak görülüyordu. Enflasyon uzun süredir kontrolden çıkmıştı ancak 1990'larda alınan önlemler ile bu zorlukların üstesinden geldi (Carvalho ve Salotti, 2013: 235). Bu ekonomik istikrar ortamında ve enflasyonun kontrol altında olduğu bir ortamda, güçlü kurumsal gelişim ve kurumsal yönetimi iyileştirme kuralları ile Brezilya sermaye piyasalarında büyük bir değişiklik oldu. Sermaye piyasalarının gelişimini desteklemek için yerel bir finansal raporlama sisteminden küresel bir finansal raporlama sistemine geçiş kararı alındı (Rodrigues vd. 2012: 15). O zamandan beri borsa yükseldi, enflasyon kontrol altına alındı ve doğrudan yabancı yatırımlar her zamankinden daha yüksek hacimlere ulaştı. Önemli ölçüde iyileştirilmiş kurumsal yönetim uygulamaları, diğer gelişmekte olan ekonomiler için ölçüt haline geldi ve Brezilya'nın pazar gelişimine daha fazla katkıda bulundu. Bu durumun bir sonucu olarak da Brezilya, dünyanın en hızlı büyüyen gelişmekte olan ekonomilerinden birisi haline geldi. Brezilya'nın 2050 yılına kadar hem İngiltere'yi hem de Fransa'yı geride bırakması ve dünya ekonomileri sıralamasında dördüncü sıraya yükselmesi beklenmektedir.

Dünya Bankası (2005), Brezilya'nın yerel muhasebe standartları ile UFRS arasında önemli boşluklar bulunduğunu, bunun belki de ekonomiye güçlü bir devlet katılımı bağlamında birçok kurum arasında muhasebe standartlarının dağınık şekilde uygulanmasından kaynaklandığını açıklayan bir rapor yayınladı. Brezilya önemli bir devletçi ekonomik etkiye sahip bir ülkedir. Dünya Bankası'nın 2005 yılındaki raporu Brezilya'da UFRS'nin benimsenmesinin etkilerini incelemek, piyasa teşviklerinin güçlü hükümet etkisine sahip ortamlar üzerindeki etkisini anlamada bize yardımcı olmaktadır. Bunun nedeni, UFRS'nin benimsenmesiyle sağlanan artan şeffaflığın, algılanan zayıf hesap verebilirlik kurumsal çerçevesine bir dereceye kadar piyasa temelli gözetim eklemesi, muhtemelen azınlık yatırımcı haklarının geliştirilmesine, kurumsal yönetim uygulamalarının iyileştirilmesine ve siyasi amaçlı müdahalenin azaltılmasına katkıda bulunmasıdır.

La Porta vd. (1998) tarafından yapılan yasal köken sınıflandırmasına göre, Brezilya Fransız-medeni hukuk grubuna aittir. Medeni hukuk, Alman ve İskandinav medeni hukuk gruplarıyla

karşılaştırıldığında, Fransız medeni hukuk ülkeleri, hissedarlar ve alacaklılar için en kötü yasal korumaları sağlar ve en zayıf yasal yaptırıma ve en düşük muhasebe kalitesine sahiptir. Küresel Rekabet Edebilirlik Raporu (2014) Brezilya'ya yatırımcı koruması açısından yeterli bir sıralama vermiş olsa da aynı zamanda Brezilya'yı Politikacıların Kamu Güveni, Kamu Fonlarının Yönlendirilmesi ve Devlet Düzenlemelerinin Yükü gibi kategorilerde alt ondalık sıraya yakın bir yere yerleştirdi.

Brezilya ekonomisi ile ilgili verilen genel amaçlı bilgilerden sonra ülkenin özellikle 2007 yılından itibaren süregelen UFRS uygulamaları hakkında bilgi vermek gerekmektedir. Bunun nedeni, 21. yüzyılın ilk on yılında, Brezilya finansal raporlamasında derin değişiklikler meydana gelmesinden kaynaklanmaktadır. Beiruth vd. (2017: 148) Brezilya'da UFRS'nin benimsenmesini, 2008-2009'daki geçiş dönemi ve 2010'daki tam benimseme dönemi olmak üzere iki döneme ayırmıştır. Aşağıdaki paragraflar bu iki dönemi de ele alacak şekilde kurgulanmış ve bu dönemleri özetleyecek şekilde bir anlatım izlenmiştir.

Brezilya'daki Uluslararası Muhasebe Standartları Modeli, finansal kurumların ve halka açık şirketlerin faaliyetlerini düzenlemek için oluşturulan 28 Aralık 2007'den itibaren 11638 sayılı Federal Yasanın çıkmasıyla uyarlanmıştır (Pwc, 2015). Söz konusu yasa, 15 Aralık 1976 tarihli ve açık ve kapalı sermaye şirketlerini düzenleyen 6404 sayılı Federal Kanun ile 7 Aralık 1976 tarihli 6385 sayılı Federal Kanun hükümlerini değiştirmiş ve yürürlükten kaldırmıştır. Menkul kıymetler piyasasını düzenlemekten ve Brezilya Menkul Kıymetlerini oluşturmaktan sorumlu ve Borsa Komisyonu, Menkul Kıymetler Borsası ve benzeri diğer piyasaların düzenleyici ve gözetim kurumlarından oluşmaktadır. 11638/2007 sayılı Federal Kanun, büyük şirketlere, mali tabloların uluslararası standartlara uygun olarak hazırlanmasına ve açıklanmasına ilişkin hükümleri genişletmiştir.

2005 yılında, Brezilya Federal Muhasebe Konseyi, 7 Ekim 2005'ten itibaren 1055 sayılı Kararla, muhasebe prosedürlerini inceleme, hazırlama ve münhasıran ifşa etme nitelikleriyle, Muhasebe Bildirileri Komitesi (CPC) olarak adlandırılan özerk teknik yapıyı oluşturdu. Bu durum, pratikte, Brezilya'da muhasebe standartlarının uygulanmasının ürünüydü; bunların arasında, Brezilya'daki tüm şirketler için IFRS gerekliliklerinin benimsenmesi de bulunmaktaydı (Diaz vd. 2018: 53).

2010 yılında ise, Brezilya halka açık şirketlerinin UFRS'ye uygun mali tablolar hazırlamasını zorunlu kılarak, onu bu uygulamayı yapan ilk BRIC (Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin) ülkesi haline getirdi ve Rusya, bu yıldan itibaren IFRS'ye kademeli bir geçişe başladı. Brezilya ekonomisinin büyüklüğü, dünya piyasalarındaki artan önemi, çevresinin benzersiz unsurları ve

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu'nun (IASB) muhasebe standartlarının küresel yakınsamasını sağlama konusundaki kapsayıcı hedefi göz önüne alındığında, Brezilya'nın hamlesi önemlidir ve etkisi incelenmeye değerdir. Batı Avrupa'dakiler de dahil olmak üzere gelişmiş ülkeler, üretken araştırma çıktılarına yol açan zorunlu UFRS'nin benimsenmesini ise erkenden başlatmışlardır (Eng vd. 2019: 6).

Uluslararası literatürde, Brezilya'da UFRS'nin zorunlu olarak benimsenmesinin daha yüksek kaliteli muhasebe bilgilerine yol açıp açmadığını sorgulayan pek çok çalışma mevcuttur. Bu çalışmalar aynı zamanda Brezilya'daki UFRS uygulamalarının işletme sermayesi yönetimine etkilerini de araştırmaktadırlar. Eng vd. (2019: 23), Brezilya kurumsal ortamının benzersiz özellikleri nedeniyle, ülkedeki muhasebe bilgi kalitesinin UFRS'nin benimsenmesinden önemli ölçüde olumlu etkilenmeyebileceğini anlatmaktadır. Özetle, Brezilya, kurumsal düzenlemelerde net bir değişiklik olmaksızın, kusurlu uygulama mekanizmalarına sahip gelişmekte olan bir ekonomi olduğundan, rapor edilen bilgilerin kalitesinin hemen önemli bir değişikliğe uğramadığı, ancak kademeli olarak doğru yönde ilerlediği sonucuna varmışlardır.

Brezilya'da muhasebenin evrimsel sürecinin her zaman hükümetin çıkarlarına bağlı olduğu anlaşılmaktadır. UFRS'ye geçiş kararı hükümet kontrolündeki Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmiştir. Şu anda Brezilya, diğer birçok ülke gibi UFRS'yi Brezilya bağlamına uyarlamaya karar vermiştir. Federal Muhasebe Konseyi tarafından Comité dos Pronunciamentos Contabéis'in (Muhasebe Bildirileri Komitesi) kurulmasıyla ülkede yeni bir dönem başlamıştır. Bu yeni dönemde muhasebenin vergi kanunlarına tabi olmayacağı ve Brezilya muhasebe mesleğinin IASB modelinden uyarlanmış muhasebe kuralları ile oluşturacağı anlaşılmaktadır. Brezilya muhasebesi, IASB ile bağlantılı olmasına rağmen, yeni bağımsız bakış açılarını benimsemekte özgür olacaktır (Rodrigues vd. 2012: 23). Genel olarak UFRS adaptasyonunun Brezilya bağlamında uluslararası muhasebe standartlarının benimsenmesi, ülkenin kurallara dayalı ve vergi muhasebesi ile ilgili standartlardan finansal tabloları hazırlayan tarafından muhakeme gerektiren ilkelerin kılavuzluğunda bir muhasebe standardına dönüşmesine neden olduğu ve finansal bilgilerin öznelliğini artırdığından bahsedilebilir.

Brezilya, sadece konsolide finansal tablolar için değil, aynı zamanda bireysel olanlar için de UFRS'yi tam olarak benimseyen bir ülke örneğidir. Çok az ülke, muhtemelen vergi veya temettü etkisinden korktukları için, muhasebe standartlarını sadece şirket mali tabloları için UFRS'ye yakınlaştırmaya cesaret edebilmiştir. Brezilya bu iddialı hamleyi yapmıştır: Günümüzde, Brezilya genel kabul görmüş muhasebe ilkelerinden UFRS'ye güvenli bir yol oluşturulacak şekilde şirketler kanununu ve gelir vergisi mevzuatını değiştirmek gibi bir misyon üstlenmiştir.

2.3.4. Rusya'da Finansal Raporlama Standartlarının Gelişimi ve Yakınsama Süreci

Rus muhasebe tarihinin çok eski olduğu kabul edilmektedir. Devrimler ve ekonomik reformlar nedeniyle çok sayıda değişiklik geçirmiştir ve bu nedenle üç ana döneme ayrılabilir: Rusya İmparatorluğu'nda Muhasebe, Sovyet Dönemi Muhasebe ve Rusya Federasyonu'nda Muhasebe (Andreenkova, 2019: 176). Yetmiş yıldan fazla bir süredir Rusya, Komünist rejimin Demir Perdesi'nin ardında dünyanın geri kalanından gizlendi. Merkezi bir idari planlama sistemi, tüm endüstriyel varlıkların devlet mülkiyeti ve yatırımların devlet kontrolü ile ülkenin, devlet dışındaki kullanıcılara bilgi sağlamak için bir araç olarak finansal raporlamaya ihtiyacı yoktu. Muhasebenin ana rolü, geniş kullanıcı kategorileri için finansal bilgilerin hazırlanması amacıyla gerekli bilgi ve becerilerin edinilmesini geliştirmek yerine Marksizm-Leninizm felsefesini takip etmektir. 1990'larda hayatın her alanında yaşanan dramatik değişimler ülkeyi yabancı yatırımcılara açtı. Bu, mevcut muhasebe ve muhasebe eğitimi sistemlerinin yeniden yapılandırılmasını önemli hale getirdi. Devlet işletmelerinin özelleştirilmesi, özel ticari kuruluşların geliştirilmesi ve yabancı yatırımcıların artan ilgisi, sermaye piyasalarının gelişimini ve muhasebe uygulamalarında değişiklikleri teşvik etmiştir.

Bu bölümde 1980'li yıllardan itibaren Rusya'da ticaretin gelişimi ve 1990'lı yıllarda Rusya'da meydana gelen muhasebe reformlarından bahsedilmektedir. Çünkü, bu dönem Rusya'nın uluslararası finansal piyasalara açılma dönemidir ve bu dönemde ortaya çıkan iktisadi düşünce yapısı uluslararası finansal raporlama mantalitesinin ülkede yaygınlaşmasını sağlamıştır.

1980'lerin sonundan 1992'nin ortalarına kadar gerçekleşen ticarileştirme, yeni gelişen piyasa ekonomisinin başlangıcıydı. Hükümet, büyük ölçüde piyasa tarafından yönlendirilen fiyatlarla işleyen kooperatifler, küçük işletmeler ve ortak girişimlerin oluşturulmasını teşvik eden politikalar oluşturarak başladı. Amaç, tüketim malları ve hizmetler gibi alanlarda devlete ait kuruluşların verimsizliklerini hafifletmeye yardımcı olmaktır.

Piyasa ekonomisi biçimindeki kurumsal yönetim, Rusya'nın geçişinin ticarileşme aşamasında veya o zamandan önce 1917'den 1991'e kadar merkezi planlı ekonomide mevcut değildi. O zamanlar, işletmeler hissedarlara değil, devlete aitti. Bu nedenle, kurumsal yönetimin hedefleri arasında öncelikle hissedarlara şeffaflık ve açıklama sağlamak bulunmamaktaydı. Ticarileştirme aşamasında yöneticiler işçiler tarafından seçildi ve önemli kurumsal kararlar hakkında işçi kolektiflerinin temsilcilerine danışmaları gerekiyordu. Yine de birçok yönetici ticarileştirme aşaması devam ettikçe artan bir bağımsızlıkla hareket etmeye başladı ve kendilerini daha fazla karar verme yetkisine sahip olarak algıladılar (Puffer ve McCarthy, 2003: 286).

Perestroyka (1985) veya ekonomik yeniden yapılanma, Başkan Gorbaçov tarafından başlatıldı ve 1991'de SSCB'nin çöküşüne kadar kilit yasaların çıkarılmasıyla reformlar yoğunlaştı. 1986 Özel Kooperatifler Yasası, üretkenliği özel sektör aracılığıyla teşvik etmeye çalıştı. Birçoğu devlete ait işletmelerde bulunan özel kooperatif işletmeleri yasallaştırıldı. Bununla birlikte, çok sayıda kooperatif, esas olarak, işletme kaynaklarını tam değerinden çok daha düşük bir fiyata kendi kooperatiflerine yönlendiren üst düzey işletme yöneticilerine fayda sağladı. 1986 Ücret Reformu Yasası, üretim çıktı kotaları için ücretlerin ve normların belirlenmesini merkezi hale getirmekten çıkardı ve yöneticilere işletme kararlarında daha fazla özgürlük sağladı (Filtzer, 1991).

90'lı yılların sonlarında muhasebe reformu başladığında, Rusya, planlı ekonomi sistemi altında kurulan ekonomik ilişkileri Sovyetler Birliği'nden devralmıştı. Bu döneme, başvuru için zorunlu olan normatif belgelerin yayınlanması yoluyla muhasebenin devlet düzenlemesi gibi ayırt edici özellikler damgasını vurdu; muhasebe prosedürlerinin ve kayıtlarının tam standardizasyonu ve birleştirilmesi; birleşik muhasebe sistemi. Daha sonra muhasebenin temel amacı, kamu mallarının güvenliğini ve rasyonel kullanımını sağlamaktı. Sokolov'un (2005) kitabında, Sovyet muhasebe sisteminin bariz avantajlarına rağmen, piyasa ekonomisinin yeni yönetim koşullarının getirdiği zorluklarla başa çıkamadığı anlatılmaktadır. Fabry ve Zeghni, 2002 yılında yayınladıkları çalışmalarında 1991 sonrasında Sovyetler Birliği'nin çöküşü ile birlikte Rusya'nın siyasi ve ekonomik yaşamında radikal reformların başladığını anlatmaktadır. 1990'larda muhasebe, komuta kontrol sisteminden piyasa ekonomisine geçişle ilişkili değişiklikleri yansıtıyordu. 1980'lerin sonundan 1990'ların ortalarına kadar ekonomik reformların başlatılması ve devlete ait işletmelerin özelleştirilmesi, ortak girişimlerin ve küçük ve orta ölçekli işletmelerin gelişimini teşvik etti. Artan sayıda Rus şirketi, sermaye edinimi sorununu da gündeme getirdi. İlk özelleştirme, devasa ve verimsiz devlet teşebbüsü sektörünü kâr amaçlı işletmelere dönüştürmek ve sermaye piyasalarının gelişimi için temeller oluşturmak amacıyla bir kupon sistemi aracılığıyla yapıldı. Kuponlar küçükler de dahil olmak üzere nüfus arasında dağıtıldı ve özelleştirilecek işletmelerdeki hisselerle değiş tokuş edilebilirdi. Bununla birlikte, kuponların çoğu, işletmelerin yönetimi tarafından halktan satın alındı, böylece Rus şirketlerinde yüksek düzeyde bir iç mülkiyet oluştu. İlk özelleştirme yöntemi sonucunda Rusya'da uygun bir yatırım ortamı yaratmada başarısız olsa da devlet sermaye piyasaları kurma girişimlerine devam etti (Puffer ve McCarthy, 2003). 1994 yılının ortalarında, 40 milyondan fazla Rus vatandaşının işletmelerde hisse sahibi olmasıyla birlikte, kupon özelleştirmesi esasen tamamlanmıştı (Kranz, 1994: 46). Sırasıyla 1995 ve 1997'de kurulan Moskova Bankalar arası Döviz Borsası (MICEX)

ve Rus Ticaret Sistemi (RTS) olmak üzere iki büyük borsa, yalnızca az sayıda kayıtlı şirket listeledi. Özet olarak 1990'lardaki bu dönem Earle vd. (1996) tarafından önceki ticarileşme döneminde başlayan eğilimlerin bir devamı olarak açıklanmaktadır. Bu dönem özel hissedarlar kavramının geliştiği, ancak hesap verebilirlik için destekleyici bir yapı, kültür veya zihniyetin olmadığı bir dönemdi. 1991'de resmen dağılan Sovyetler Birliği'nin kültürel mirasının, kâr amacı gütmeyen kuruluşlar, ticari kuruluşlar ve siyasi iktidar organları üzerinde derin bir etkisi olduğu yadsınamaz.

Mayıs 2010'dan itibaren yeni Rus mevzuatı, Ocak 2012'den itibaren Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının (UFRS) hızla benimseneceğini ortaya koymuştur (Vysotskaya ve Prokofieva, 2013: 309). Bu, özellikle, tüm konsolide finansal raporlama için UFRS'nin kullanılmasını gerektiren Konsolide Hesaplar Yasası'nın (LoCA) 2010'daki geçişini ve Şubat 2011'de Başbakan Putin tarafından 107. Düzenlemenin imzalanmasını içermektedir (Borker, 2012: 255).

Geçiş iyi anlayabilmek için 2012 yılında UFRS'lere geçiş başlatan Rusya Federasyonu'nun o yıllardaki durumunu özetlemek gerekmektedir. 2000'li yıllar UFRS'ye geçiş için bir uyum süreci olarak değerlendirilebilir. Bununla birlikte, Federasyonun 2012 yılına kadarki ilerlemesi diğer bazı ülkelerde olduğu gibi gelişmiş değildi. Örneğin, 2010 yılında, Uluslararası Finansal Standartlar Forumu, Rusya Federasyonu'nu finansal standartlar için 100 üzerinden 39,17/ puan alarak, derecelendirilen ülkeler arasında 53 sıraya sokmuştur. Karşılaştırıldığında, Avustralya ve Kanada sırasıyla 4 ve 14 sıra ile 67,17 ve 59,17 puan almıştır. Forum, Rusya'yı İş Endeksi'nde 12 üzerinden 7,07 (67. sıra) ile puanlarken, Avustralya 12 üzerinden 9,98 (sıralama 32) ve Kanada 12 üzerinden 9,23 (46. sırada) puan almıştır. Bu göstergeler, Rusya'nın hem mali standartlarında hem de genel iş ortamında ilerleme kaydetmesi gerektiğini göstermektedir (Borker, 2012: 257). Rusya'da muhasebe ve raporlama reformu UFRS'ye yakınsama ile sınırlı kalmaksızın günümüze kadar devam etmiştir. Düzenlemedeki değişiklik, reformun özel bir alanı olarak görülmektedir. Reformların özü, sıkı devlet kontrolünden kamu ve profesyonel düzenlemenin makul bir kombinasyonuna geçiş olarak değerlendirilebilir.

UFRS'nin uygulanması, yalnızca bu standartların gönüllülük esasına göre uygulanması nedeniyle var olmamaktadır. Yatırımcılar ve finansal tabloların diğer kullanıcıları, adil finansal bilgi edinme konusundaki çıkarlarının her zaman yasal olarak korunmasına ihtiyaç duyarlar. Bu nedenle yasal olarak sağlama yükümlülüğü zorunlu olmalıdır. IFRS'nin Rus sistemine girişi aşağıdaki üç bölümde açıklanabilir (Generalova vd. 2016: 3).

- 1) Doğrudan uygulama: IFRS'ye göre hazırlanan kredi kuruluşlarının finansal raporlaması.

2) Doğrudan uygulama: Rusya'da kullanılmak üzere tanınan UFRS esasına göre hazırlanan halka açık şirketlerin konsolide raporlaması.

3) Dolaylı uygulama: Rus Muhasebe Standartları'na (RAS) uygun, ancak UFRS'ye dayalı olarak hazırlanan finansal raporlama.

Pyatov'a (2009) göre, Rusya'da UFRS'nin benimsenmesi, muhasebe metodolojisinin revizyonuna yol açmıştır. UFRS'nin benimsenmesinde ve UFRS'nin kullanılmasından kaynaklanan RAS'taki değişiklikler, kuruluşun finansal performansında önemli ölçüde sonuçlanmıştır. Ekonomik hayatın her gerçeği, raporlama ile sonuçlanır ve buna bağlı olarak ilgili kullanıcılar tarafından bu bilgilere dayalı olarak verilen kararları etkiler. Bu nedenle, RAS ve UFRS'ye göre raporlamadaki farklılıkların temel nedeni kullanıcı ve onun bilgi ihtiyaçlarıdır. Uluslararası standartlara göre hazırlanan finansal raporlamanın kilit kullanıcılarından biri de yatırımcıdır. Mali Tabloların Hazırlanması ve Sunumuna İlişkin Çerçeve kapsamında raporlamanın amacı yalnızca bilgi sağlamak değil, ekonomik kararlar almak için değerli olan faydalı bilgileri sağlamaktır. Sovyetler Birliği'nden miras kalan Rus muhasebe ve raporlama sistemi her zaman devlet odaklıydı. Ayrıca, durumu değiştirmeye yönelik tüm girişimlere rağmen, uygulamada raporlamanın gerçek kullanıcısı genellikle devlet veya vergi makamlarıdır.

Rusya'da muhasebe ve raporlama reformu UFRS'ye yakınsama ile sınırlı kalmaksızın günümüze kadar devam etmiştir. Düzenlemedeki değişiklik, reformun özel bir alanı olarak görülmektedir. Reformların özü, sıkı devlet kontrolünden kamu ve profesyonel düzenlemenin makul bir kombinasyonuna geçiştir. Bu nedenle, Rusya'da muhasebe reformunun yürütüldüğü yirmi yılı aşkın bir süre (1989'dan 2013'e kadar) boyunca, 'ulusal muhasebe ve raporlama sistemini piyasa ekonomisinin ve UFRS'nin gereksinimlerine göre ayarlama' politikasına gerekli sürelerle bağlı kalmıştır. Rusya, IFRS'yi uygulamaya acele etmek yerine, “dengeli ve kademeli” uygulama sistemini benimsedi. Böyle bir yaklaşım, UFRS'ye dayalı ulusal muhasebe ve raporlama sisteminin sürdürülmesinden ve halka açık şirketlerin konsolide finansal tablolarını doğrudan UFRS'ye göre hazırlamasının zorunlu tutulmasından oluşmaktadır (Generalova vd. 2016: 2).

Tablo 3: İlk Rus Muhasebe Standartları ve Yürürlüğe Girme Tarihleri

Rus Muhasebe Standartları	Yürürlüğe Girme Tarihi
Bilgi İfşasıyla ilgili Genel Konular	
Finansal Tablolar	1998
Konsolide Finansal Tablolar	1999
Hisse Başı Kar	1999
Bölümlere Göre Raporlama	1998
İlişkili Taraf Açıklamaları	1998
Durdurulan Faaliyetler	1998
Muhasebe Politikaları	1998
Karşılıklar	1998
Raporlama Dönemi Sonrası Olaylar	1998
Varlıklar ve Yükümlülükler	
Maddi Duran Varlıklar	1999
Stoklar	1998
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1999
Finansal Yatırımlar	1998
Yabancı Para Cinsinden Varlıklar ve Yükümlülükler	1999
Finansal Kiralama	1999
İsteğe Bağlı Varlık Yönetimi	1999
İşletmenin Finansal Performansı	
Hasılat	1998
Giderler	1998
İnşaat Sözleşmeleri	1999
Vergi	1999
Teşvikler	1998

Kaynak: Andreenkova, 2019: 182.

Yukarıdaki tablo (Tablo 3), RAS uygulama planını göstermektedir. Burada standartların üç kategoriye ayrıldığına dikkat edilmelidir. “Bilgi ifşasıyla ilgili genel konular” ana grubu 9 uygun standardı, “Varlıklar ve Yükümlülükler” grubu – 7 ve “İşletmenin finansal performansı” – sadece 5’i içeriyordu ve 1998’den 1999’un sonuna kadarlık bir sürede yürürlüğe girmişti.

Yürürlüğe verilen tüm RAS’lar 402-FZ sayılı Muhasebe Üzerine Federal Kanun tarafından düzenlenmektedir. Aşağıda 2019 yılı UFRS'lere uyumlu olarak Rus Muhasebe Standartları (RAS) gösterilmektedir (Tablo 4). Tablonun ilk sütunu, belirli bir standart seçimden ve yayından oluşan RAS numarası eğik çizgi ile ayırarak gösterir. Üçüncü sütun, RAS’ın hükümetçe imzalandığı ilgili Maliye Bakanlığı (MinFin) Sırasını göstermektedir.

Tablo 4: Rusya Federasyonu Muhasebe Standartları

RAS No.	Rusya Muhasebe Standartları	Yürürlüğe Girme Tarihi
RAS 1/2008	Muhasebe Politikaları	MinFin Order N 106n 06.10.2008
RAS 2/2008	İnşaat Sözleşmeleri	MinFin Order N 116n 24.10.2008
RAS 3/2006	Yabancı Para Cinsinden İşlemler	MinFin Order N 154n 027.11.2006
RAS 4/99	Finansal Tablolar	MinFin Order N 43n 06.07.1999
RAS 5/01	Stoklar	MinFin Order N 44n 09.06.2001
RAS 6/01	Duran Varlıklar	MinFin Order N 26n 30.03.2001
RAS 7/98	Raporlama Dönemi Sonrası Olaylar	MinFin Order N 56n 25.11.1998
RAS 8/2010	Karşılıklar, Koşullu Borçlar ve Koşullu Varlıklar	MinFin Order N 167n 13.12.2010
RAS 9/99	Hasılat	MinFin Order N 32n 06.05.1999
RAS 10/99	Giderler	MinFin Order N 33n 06.05.1999
RAS 11/2008	İlişkili Taraf Açıklamaları	MinFin Order N 48n 29.04.2008
RAS 12/2010	Bölümlere Göre Raporlama	MinFin Order N 143n 08.11.2010
RAS 13/2000	Teşvikler	MinFin Order N 92n 16.10.2000
RAS 14/2007	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	MinFin Order N 153n 27.12.2007
RAS 15/2008	Finansman Maliyetleri	MinFin Order N 107n 06.10.2008
RAS 16/02	Durdurulan Faaliyetler	MinFin Order N 66n 02.07.2002
RAS 17/02	Araştırma Maliyetleri	MinFin Order N 115n 19.11.2002
RAS 18/02	Gelir Vergisi	MinFin Order N 114n 19.11.2002
RAS 19/02	Finansal Yatırımlar	MinFin Order N 126n 10.12.2002
RAS 20/03	Ortak Girişim Açıklaması	MinFin Order N 105n 24.11.2003
RAS 21/2008	Tahmin Değerlerinin Değiştirilmesi	MinFin Order N 106n 06.10.2008
RAS 22/2010	Muhasebe Raporları ve Mali Tablolardaki Hataların Düzeltilmesi	MinFin Order N 63n 28.06.2010
RAS 23/2011	Nakit Akış Tabloları	MinFin Order N 11n 02.02.2011
RAS 24/2011	Doğal Kaynak Maliyetleri	MinFin Order N 125n 06.10.2011

Kaynak: Andreenkova, 2019: 184.

Özetlemek gerekirse, önceki dönemler ile karşılaştırıldığında muhasebe standartlarının sayısı az da olsa artmıştır. Bilindiği üzere UFRS kapsamında muhasebe bilgilerinin güvenilirliği ve finansal raporlamanın toplumun ekonomik yaşamındaki rolünün yönetim kararları almak için güvenilir bir temel olarak uygulanması, mesleki yargılara ve işletmelerin ekonomik yaşam gerçeklerine dayanmaktadır. Uluslararası standartların tüm ideolojisi (paranın zaman değeri, gerçeğe uygun değer vb.) bu durumu yansıtmaktadır. Rusya Federasyonu'nun gündemindeki bir diğer önemli soru ise, küçük ve orta ölçekli işletmeler (KOBİ'ler) için UFRS'nin onaylanmasıdır. Günümüzde, Rusya Maliye Bakanlığı halka açık küçük ve orta boy işletmeler için UFRS'lerin kullanıma izin verip vermemeyi değerlendirmektedir.

2.3.5. Hindistan'da Finansal Raporlama Standartlarının Gelişimi ve Yakınsama Süreci

Hindistan, mali raporlama uygulamaları sömürgeciliğin bir sonucu olarak İngiliz modeline dayanan gelişmekte olan bir ülkeye bir örnektir. 1947'deki bağımsızlığından bu yana Hindistan, şirketler yasasını değiştirmiş ve kendi muhasebe standartlarını getirmiştir. 1956'dan beri Hindistan, yerel gereksinimleri yansıtacak şekilde şirketler yasasını kademeli olarak değiştirmiştir. Hindistan'da Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri (GAAP) aşağıdaki kaynaklardan türetilmiştir (Hedge vd. 1997: 156):

(a) 1956 tarihli Şirketler Yasası, sigorta, bankacılık, elektrik ve diğer yasalara tabi diğer şirketler dışındaki tüm şirketler tarafından açıklanması gereken bilanço, kar ve zarar tablosu ve diğer bilgilerin şeklini ve içeriğini belirler. Kanun ayrıca bir dizi genel kabul görmüş muhasebe ilkesini de içermektedir. Kanun'da belirtilen muhasebe uygulamaları zorunlu gereklilikler olup, uyulmaması kanuna aykırılık ile sonuçlanmaktadır. Bu belge, Hindistan hükümeti tarafından değiştirilmeden önceki 1948 Şirketler Yasasına (Birleşik Krallık 1948) yakın bir benzerlik taşıyordu. Çoğu şirketin bu Kanun kapsamında rapor vermesi gerekmektedir. Birleşik Krallık'ta olduğu gibi, birincil muhasebe şartı, hesapların "doğru ve adil" bir görünüm vermesidir. Ancak, 1956'dan beri yasal gerekliliklerin benzerliği aşınmıştır. Zaman içerisinde şirketler hukukunda çeşitli değişiklikler yapılmıştır. Hindistan'da bunlar, 1960, 1965, 1969 ve 1974 tarihli Şirketler (Değişiklik) Kanunları şeklini aldı ve her biri ana Kanuna bazı değişiklikler getirdi (Marston ve Robson, 1997: 115).

(b) Hindistan Mali Müşavirler Enstitüsü (ICAI) tarafından yayınlanan Muhasebe Standartları. Bu standartlar ilk yıllarında isteğe bağlıdır ve belirlenen tarihlerde zorunlu hale gelir.

(c) ICAI tarafından yayınlanan muhasebe konularına ilişkin Açıklamalar ve Kılavuz Notlar. Kılavuz Notlar, tüm niyet ve amaçlar için önerilerdir.

Hindistan'da endüstriyel işletmeler ise aşağıdaki şekilde sınıflandırılabilir:

- (a) tamamı merkezi hükümete ait olan kamu sektörü teşebbüsleri,
- (b) hükümetin çoğunluk hissedarı olduğu yarı devlet teşebbüsleri,
- (c) tüm hissedarların özel kişi/kuruluşlar olduğu özel sektör şirketleri.

Hindistan'ın finansal raporlama yapısını anlayabilmek için bu ülkenin kamu sektörü işletmelerinin hangi tür denetimlere tabi olduklarını da anlamak gerekmektedir. Bu denetimler iki çeşit olarak karşımıza çıkmaktadır.

- (a) Özel, bağımsız denetçiler tarafından yasal denetim,
- (b) Hindistan Denetim ve Genel Denetim (CAG) tarafından uygulanan devlet denetimi.

Yasal denetçi raporu ve CAG'ın yorumları yıllık raporlarda yayınlanır. Buna karşılık özel şirketler yasal denetime tabidir. Bilinmesi gereken diğer bir husus ise Hindistan'daki yıllık raporlar denetçilerin ücretlerini raporların en alt bölümünde göstermelidir.

1981'den beri, Birleşik Krallık'ın Avrupa Birliği'nin şirket hukuku direktiflerini kabul etmesiyle daha hızlı bir uyum süreci gerçekleşmiştir. Değişim için bir başka etken, her iki ülkedeki muhasebe organlarının mesleki standart belirlemesi olmuştur (Marston ve Robson, 1997: 110). Hindistan'da mali müşavirlik mesleğinin uygulanmasında "Altı Büyük" uluslararası muhasebe firmalarının bir varlığı olmasına rağmen, hala küçük muhasebe firmalarına dayanmaktadır (Simon vd. 1986). Hindistan'ın yirmi sekiz eyalete ve yedi birlik bölgesine yayılmış on sekiz resmi dili ve çok sayıda lehçesi olduğu için, Hindistan muhasebe uygulamaları, çeşitliliğini yansıtmaktadır. Her eyaletin kendine özgü kültürü ve genel ticaret uygulamaları vardır. Ayrıca, örgütlenmemiş kırsal/tarım sektörünün ve küçük ölçekli-kentsel-sanayi sektörünün muhasebe uygulamaları bir bölgeden diğerine önemli ölçüde farklılık göstermektedir. Bu sektörler için muhasebe ve ticaret uygulamalarında belirli bir tekdüzeliğin oluşturulması bu nedenle neredeyse imkansızdır. Ayrıca, çok sayıda işletme birbirine sıkı sıkıya bağlı muhafazakâr aileler tarafından kontrol edilmektedir ve bu tür işletmelerin yönetimi genellikle gizlilik ve rakip korkusu nedeniyle herhangi bir finansal bilgiyi ifşa etmekte çok isteksizdir (Perumpral vd. 2009: 107).

Birleşik Krallık'ta olduğu gibi, Hindistan'da muhasebe meslek mensupları farklı organizasyonlara bölünmüştür. Ana organlar Hindistan Yeminli Mali Müşavirler Enstitüsü (ICAI) ve Hindistan Maliyet ve İş Muhasebecileri Enstitüsü'dür (ICWAI). Ayrıca muhasebe akademisyenleri için Amerikan Muhasebe Birliği'nin (American Accounting Association - AAA) bir ortağı olan Hint Muhasebeciler Birliği de bulunmaktadır.

Hindistan kendi muhasebe standartlarını oluşturmaya 1979 yılında başlamıştır. İlk standart 1979'da yayınlanmış ve ilk 11 standardın yayınlanması on yıl sürmüştür. Bu on iki standart aşağıdaki tabloda gösterilmektedir (Tablo 5).

Aşağıdaki tabloda dikkati çeken yasal yürürlük tarihleri genel olarak 1990'lı işaret etmektedir. Hindistan ekonomisinin 1991'den beri liberalleşmesi, Hintli firmaları yabancı rekabete ve yabancı yatırıma maruz bıraktı. Sonuç olarak hem yöneticilerin hem de yatırımcıların ihtiyaç duyduğu bilgi ihtiyaçları değişmiştir. Bu süreçteki ilk adım, finansal raporlamada şeffaflık talebidir. Ülke, teknolojik devrimin birleşik güçleri, sınırlarının açılması ve ulaşım ve iletişim gibi birçok altyapı endüstrisinin özelleştirilmesi tarafından yönlendirilen büyük bir ekonomik güç haline gelmiştir (Perumpral vd. 2009: 106).

Tablo 5: Hindistan Muhasebe Standartları'nın 1992 tarihli durumu

No.	Hindistan Muhasebe Standartları	Tavsiye Edilen Yürürlük Tarihi	Yasal Yürürlük Tarihi
-	Muhasebe standartları beyanlarına önsöz	1977	Yok
1	Muhasebe politikalarının açıklanması	1979	01/04/1991
2	Stokların değerlemesi	1981	Yok
3	Finansal durumdaki değişiklikler	1981	Yok
4	Bilanço tarihinden sonra meydana gelen beklenmedik durumlar ve olaylar	1982	01/01/1987
5	Önceki dönem ve olağanüstü kalemler ile muhasebe politikalarındaki değişiklikler	1982	01/01/1987
6	Amortisman muhasebesi	1982	Yok
7	İnşaat maliyetlerinin muhasebeleştirilmesi	01/12/1983	01/04/1991
8	Araştırma ve geliştirme için muhasebe	01/01/1985	01/04/1991
9	Gelirin tahakkuku	01/11/1985	01/04/1991
10	Sabit kıymetler için muhasebe	01/11/1985	01/04/1991
11	Döviz kurlarındaki değişikliklerin muhasebeleştirilmesi	01/06/1989	01/04/1991
12	Devlet teşviklerinin muhasebeleştirilmesi	01/04/1992	01/04/1994

Kaynak: Marston ve Robson, 1997: 120.

Temmuz 2007'de, ICAI konseyi, Hindistan Muhasebe Standartlarını Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (eski adıyla IAS) ile birleştirmek için bir plan açıkladı. Bununla birlikte, herhangi bir değişikliğin yine de “Hint koşullarını” yansıtmaması gerektiği koşulunu korudu. Hindistan Mali Müşavirler Enstitüsü (ICAI), 1 Nisan 2011 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere Hindistan'da UFRS'yi benimseme kararını açıklamıştır. Benzer şekilde, Kanada ve Japonya'da UFRS'yi aynı tarihte benimsemeyi kabul etmiştir. Küresel eğilime uygun olarak, Hindistan Mali Müşavirler Enstitüsü (ICAI), belirli tanımlanmış kuruluşlar (kote edilmiş kuruluşlar, bankalar ve sigorta kuruluşları ve diğer bazı büyük ölçekli kuruluşlar) için Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile yakınsama için 1 Nisan 2011'den itibaren geçerli olmak üzere bir plan önermiştir (Patro vd. 2012, 228). Bu planın aşamaları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir (Tablo 6).

Tablo 6: Bankacılık, Sigorta ve Bankacılık Dışı Finans Şirketleri Dışındaki Hintli Şirketler için Yol Haritası

Aşamalar	Kapsanan Şirketler	Açılış Bilançosu	İlk Finansal Tablolar	Mevcut İlk Uygulanan Tarih
Aşama 1	• NSE - Nifty 50 Endeksinde listelenen şirketler • BSE Sensex 30 Endeksli şirketlerde listelenen şirketler • Şirketler, bu hisseler veya küresel hisse senetlerinde listelenen diğer menkul kıymetler takaslar ; ve • Şirketler, borsaya kote olan ve olmayanlar, net değere sahip olanlardan Rs 1000 Crores	1 Nisan 2011	31 Mart 2012	1 Nisan 2015
Aşama 2	• Listelenen ve listelenmeyen şirketler, net değeri 500 Rs'den fazla, ancak 1000 Rs'den fazla değil.	1 Nisan 2013	31 Mart 2014	1 Nisan 2016
Aşama 3	• Net değeri 500 Rs. Crore veya daha az olan listelenen şirketler	1 Nisan 2013	31 Mart 2015	1 Nisan 2017
Aşama 4	• Net değeri 500 Rs. Crore'yi aşmayan ve hisseleri/menkul kıymetleri Hindistan dışındaki borsalarda işlem görmeyen, borsada işlem görmeyen şirketler. • Diğer küçük ve orta ölçekli şirketler.	Zorunlu Değil	Yok	1 Nisan 2017

Kaynak: Misra ve Aggarwal, 2014: 5.

Misra ve Aggarwal (2014), Hindistan ortamındaki karmaşıklıkları göz önünde bulundurarak, IFRS'nin eksiksiz ve derhal benimsenmesini başlatmak ICAI'nin önünde bir zorluk olacağını anlatmaktadır. ICAI tarafından tamamlayıcı muhasebe standartlarının geliştirilmesi ve mevcut standartların UFRS ile uyumlu hale getirilmesine rağmen, Hindistan'ın muhasebe standartları ile UFRS arasında hala önemli farklılıklar bulunmaktadır. Uyumsuz yasal, iş ortamı ve endüstri ve muhasebe profesyonellerinin teknik hazırlık eksikliği de büyük bir zorluktur.

Halihazırda Hindistan'da, UFRS'de rehberlik ve deneyim konusunda oldukça bilgili olan son derece sınırlı kaynak havuzları bulunmaktadır. Hindistan iş ortamında UFRS'nin başarılı bir

şekilde uygulanmasını sağlamak, meslek kuruluşlarının sorumluluğundadır. UFRS'nin kesintisiz ve sürekli olarak benimsenmesi için sorumluluk ayrıca Hükümet temsilcilerine, CEO'lara, Baş Bilişim görevlilerine aittir. Hindistan'da bu tür muhasebe profesyonelleri ve yetkilileri eğitim tesislerine ihtiyaç duymaktadır. Yakın geçmişte Hindistan iş ortamında finansal raporlama tekniği açısından gözle görülür bir değişiklik görülmüş ve yapıcı sonuçlar bulunmuştur. Bir ülkede kaliteli kurumsal finansal raporlama ortamının varlığı için etkin bir kontrol ve uygulama sistemine ihtiyaç vardır. Hindistan'da UFRS'ye yaklaşmanın başarılması, hükümetin, düzenleyici makamların, standart belirleme organının, kullanıcıların ve muhasebe uzmanlarının ortak çabasını gerektirecektir. IFRS'ye geçiş, eğitim, BT sisteminin güncellenmesi ve artan denetim maliyeti vb. dahil olmak üzere bir kerelik önemli uygulama maliyetlerine yol açacaktır. IFRS'nin benimsenmesi, coğrafyalar genelinde tüm kuruluş için uygun stratejinin önceden planlanması ve çerçevelenmesi gereken büyük bir görevdir. UFRS'nin önümüzdeki birkaç yıl içinde Hindistan muhasebe sistemlerinin tanımlayıcı formatına uyum sağlaması bekleniyor. Hintli işletmelerin iş gramerine yeni yöntemler, kurallar, terimler ve değerlendirme araçlarının eklenmesini gerektirir (Sharma vd. 2017: 421).

Uluslararası Muhasebe Standartları ile bağlantılı olarak Hindistan muhasebe sistemi, gelişmekte olan ekonomilerde gelişmiş dünyanınkilerle karşılaştırılabilir finansal tablolar geliştirmenin önemini göstermektedir. Hindistan'da, mali tablo kullanıcıları için karşılaştırılabilirliği geliştirmek amacıyla siyasi ve sosyal engellerin üstesinden gelinmesi gerekmektedir.

Buraya kadar anlatılanlar Türkiye'nin ve farklı ülkelerin finansal raporlama standartlarına geçiş süreci hakkında kısa bir bilgi niteliği taşımaktadır. Aşağıdaki bilgiler ise tezin konusunu oluşturan nakit dönüş süresi unsurlarının TFRS öncesi ve sonrasına ait dönemlerde muhasebeleştirme ilkelerinde yaşanan değişiklikler ile ilgili olacaktır.

2.4. Türkiye'de Finansal Raporlama Standartları'nın Gelişimi ve Yakınsama Süreci

Şirketlerin finansal raporlama uygulamaları ülkeler arasında büyük farklılıklar göstermektedir. Bu, yayınlanan finansal tabloları hazırlayan, birleştiren, denetleyen ve yorumlayanlar için büyük komplikasyonlara yol açar. Ayrıca, iç finansal bilgilerin hazırlanması ile yayınlanmış bilgilerin hazırlanması arasında sık sık örtüşmeler nedeniyle, komplikasyonlar daha da yayılmaktadır. Sermaye piyasalarının küreselleşmesi ile birlikte, sermaye hareketlerinin hızlanması, uluslararası yatırım kararlarında ve uluslararası şirket alım-satım ve birleşmelerinde görülen yoğun artış da bu gerekliliği artırmakta, uygulanan farklı muhasebe ve finansal raporlama uygulamalarının

birbirine uyumlu hale getirilmesi gereğini doğurmaktadır. Muhasebe çalışmalarının yöntemini belirleyen ve uygulamaya yönelik kuralları ifade eden muhasebe standartlarının yakınlaştırılması, diğer bir ifadeyle dünya çapında genel kabul görmüş bir Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nın (UFRS) oluşturulması girişimleri bu gereklilikler sonucunda ortaya çıkmaktadır.

Kuşkusuz, küreselleşme dünya çapında tekdüzen muhasebenin oluşmasını kaçınılmaz kılmaktadır. Yatırımcılar, anladıkları ve güvendikleri pazarlara ilgi duymaktadırlar. Yatırımcılar ve analistlerin yanı sıra çalışanlar, alacaklılar, tedarikçiler, müşteriler, borç verenler ve sivil toplum kuruluşları gibi diğer paydaşlar, yatırım kararlarını ister aynı ülkeye ister dünyanın diğer bölgelerine dayanarak, bir hedef şirket tarafından yayınlanan bilgileri rakipleriyle karşılaştırmak isterler (Bebbington ve Song, 2004:11). UFRS'lerin benimsenmesinin genellikle şirketlere önemli avantajlar sağlayabildiği görülmekle birlikte, yine de her ülke tarafından elde edilen muhasebe uyumunun ilerlemesinde zorluklar yaşanabilmektedir.

Türkiye'de muhasebe mesleği gelişmiş ülkelerle kıyaslandığında örgütlenmesini ve uygulama birlikteliğine oldukça geç sahip olmuştur. Muhasebe mesleğinin yasal statüye kavuşamaması ve disiplin altına alınamaması, uygulamada sorunlara ve farklılıklara yol açmıştır. Vergi Kanunlarında ve Türk Ticaret Kanunları'nda muhasebeye ilişkin düzenlemelerin farklı olması, Türkiye'de muhasebe düzeninin standartlaşmasını uzun yıllar engellemiştir. Türkiye'de muhasebe ve muhasebecilik mesleği ile ilgili 20. Yüzyılda pek çok adım atılmış ancak hiçbirisi mesleğin yasal statüye kavuşmasını sağlayamamıştır.

Atılan adımlardan bir tanesi 1964 yılına ait Sermaye Piyasasının Teşviki ve Tanzimi Hakkında Kanun Tasarısı'dır. Hazırlanan bu tasarının iki amacı olduğu anlaşılmaktadır. Birincisi, halka açık bir anonim şirket yaratmaktır, ikincisi ise bir denetleme kanunu yaratmaktır (Tekinalp, 1974: 190). Tasarı genel olarak Türkiye sistemini Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere'ye uyumlaştırma amacı taşımaktadır. Bu nedenle tasarı içerisinde bir gözetim ve denetim organı kurulmasından bahsedilmektedir. Denetimin uzman olarak nitelendirilen, bu işi meslek haline getirmiş kişilerce yapılması tasarıda öngörülmüştür. Tasarıda, denetçilere yüklenen görevlerin Avrupa ülkeleri ile benzerlik gösterdiği de dikkati çekmektedir.

Aysan (1974: 143), Türk muhasebe düşüncesinin gelişmesi için muhasebeciliğin profesyonel meslek haline gelmesi gerektiğini, meslek statüsüne kavuşmayan denetim ve muhasebe mesleğinin Türkiye'nin ekonomik gelişimini özellikle 1970'li yıllarda yavaşlattığını anlatmaktadır. Aysan, Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nin de konu ile ilgili raporundan bahsetmekte ve bu raporda ortaya konan tavsiyeler neticesinde tekdüzen bir muhasebe planının hazırlanması gerektiğini ortaya koymaktadır. Rapor, kamu muhasebeciliği mesleğinin tesis edilmesi amacıyla

gerekli kanunların çıkarılmasından da bahsetmektedir. Nitekim, 1989 yılında mesleğin yasal statüye kavuşması, mesleğin ve finansal raporlamanın tek bir yaklaşım sergilemesine katkıda bulunmuştur.

Türkiye'nin UFRS'lere geçiş süreci eski olmakla birlikte, 2000 yılında Türkiye Finansal Raporlama Standartları Kurulu'nun (TMSK) oluşturulması ve finansal raporlama standartlarını Türkçe'ye uyumlaştırmaya başlaması Türkiye'nin uluslararası finansal raporlamaya geçiş sürecinde önemli bir aşama olarak değerlendirilmektedir. Diğer önemli aşama ise SPK tarafından 15.11.2003 tarihinde Resmi Gazete yayınlanarak yürürlüğe giren Seri:XI, No:25 (Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında) Tebliğ ile işletmeler isteğe bağlı olarak 31.12.2003 tarihinden itibaren, ancak her halükarda 01.01.2005 tarihinden sonra ilk ara mali tablodan itibaren UFRS'ye uygun mali tablo hazırlamakla yükümlü kılınmalarıdır. Bu esnek geçiş imkânıyla bazı işletmeler 31.12.2003 tarihli mali tablolarında, bazıları 31.12.2004 tarihli mali tablolarında ve nihayet geri kalan tüm işletmeler de 31.12.2005 tarihli mali tablolarında UFRS'ye uygun raporlama yapmaya başlamışlardır.

Muhasebe standartlarının Türkiye'deki gelişim süreci bir bütün olarak incelendiğinde genellikle devletin veya yasal statüye sahip kurum ve kuruluşların etkin bir şekilde rol aldığı görülmektedir (Erol ve Aslan, 2017). Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK), Sermaye Piyasası Kurumu (SPK), Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) gibi üst kurulların çalışmalarıyla birlikte 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda yapılan önemli değişiklikler, muhasebe standartlarının birçok işletme tarafından uygulanabilmesine imkân tanımıştır. KGK, bağımsız denetime tabi işletmelerin 2013 yılından itibaren TFRS uygulamasını öngörmüş ancak, bu uygulama sadece Kamu Yararını İlgilendiren Kuruluşlar (KAYİK) ile sınırlandırılmıştır. Bağımsız denetime tabi olup tam set TFRS uygulamayan işletmelerin muhasebe süreçlerini revize etme amacıyla ilk olarak “Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler İçin Türkiye Finansal Raporlama Standartları (KOBİ TFRS)” uygulamaya geçirilmek istenmiştir. Ancak AB Komisyonu tarafından 2013 yılında yayınlanan 2013/34 Sayılı AB Muhasebe Yönergesi'nin uygulamaya geçmesiyle birlikte eski yönergelerle uyumlu olan KOBİ TFRS standart setinin uygulamasından vazgeçilmiştir. İzleyen süreçte yerel finansal raporlama standardı oluşturulması amacıyla KGK, “2013/34 Sayılı AB Muhasebe Yönergesi ile tam uyumlu İngiltere ve İrlanda'da 2015 yılında yürürlüğe giren FRS 102'yi (Yerel Finansal Raporlama Seti) baz alarak Türkiye'de, bağımsız denetime tabi olup tam set TMS uygulamayan” şirketlere yönelik “Yerel Finansal Raporlama Çerçevesi Taslağını (YFRÇ)” oluşturmuştur. Gerekli kamuoyu görüşleri alınıp gözden geçirme tamamlanınca “29 Temmuz

2017 tarihli 30138 Mükerrer Sayılı 56 Nolu Tebliğ ile Büyük ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı (BOBİ FRS)” resmî gazetede “yayınlanarak, 01.01.2018 tarihi ve sonrasında başlayan raporlama dönemlerinde” uygulanmaya başlanmıştır. Finansal raporlamada standartlaşmanın son gelişmesi ise küçük ve mikro işletmeler açısından gerçekleştirilmiş ve Küçük ve Mikro İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı (KÜMİ FRS), Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından bir taslak metin halinde yayımlanarak görüşe sunulmuştur (Güleç ve Şener, 2019:259).

2.5. İşletme Sermayesi Yönetimi ile ilgili Hesapların Muhasebeleştirme İlkelerinde

Yaşanan Değişimler

Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na geçiş ile birlikte nakit dönüş süresi unsurlarında ve karlılık ile ilgili bu çalışmanın konusunu oluşturan performans kriterlerinde bazı muhasebeleştirme farklılıkları ortaya çıkmıştır. Bu bölüm, TFRS öncesi dönem ile TFRS sonrası dönemdeki muhasebeleştirme farklılıkları hakkında bilgi sunma amacı taşımaktadır.

Nakit dönüş süresi, ticari alacak tahsil süresi, stok devir gün süresi, ticari borç ödeme süresinin birleşiminden oluşmaktadır. Bu oranların hesaplanmasına etki eden muhasebeleştirme ilkeleri ise TFRS öncesi dönem ile TFRS sonrası dönemde bazı farklılıklar göstermektedir. Bu bölümde, analizde kullanılan hesapların muhasebeleştirilme ilkeleri üzerinde durulacaktır.

2.5.1. Ticari Alacakların Tahsil Süresini Etkileyen Hesapların Muhasebeleştirme İlkeleri

Muhasebe sisteminde işletmenin ana faaliyet konusundan doğan alacaklarının muhasebeleştirilmesinde hesap grubunun adı ticari alacak olarak adlandırılmaktadır. Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği'ne (MSUGT) göre ticari alacaklar vadelerine göre bilançonun dönen varlık veya duran varlık hesaplarında muhasebeleştirilirler. Ancak, TFRS'lerdeki muhasebeleştirme ilkeleri ile MSUGT'nin muhasebe uygulamaları arasında belirli farklar bulunmaktadır. Ticari alacakların bilançodaki gösterim yerlerini etkileyen temel farklılık TFRS'deki faaliyet döngüsü kavramı neticesinde ortaya çıkmaktadır. Ticari alacak hesap grubu TFRS kapsamında işletmenin faaliyet döngüsünün bir parçasıdır ve faaliyet döngüsünün parçası olduğu için her zaman bilançonun dönen varlıklar bölümünde gösterilmesi gerekmektedir. Dolayısıyla 2005 yılındaki TFRS adaptasyonu sonrasında işletme sermayesi yönetimi açısından ortaya çıkan ilk temel farklılık faaliyet döngüsünün parçası olan hesaplarda kendini gösterecektir. 2005 öncesinde vadeye göre bilançoda sunulacak ticari alacaklar hesap grubu, 2005 sonrasında vadesi ne olursa olsun dönen varlıklar hesap grubunda raporlanacaktır.

Ticari alacakları ilgilendiren diğer bir husus, bu alacakların tahsil edilebilme kabiliyetlerinin düşmesi neticesinde yapılacak bir karşılık ayırma işlemidir. Ticari alacaklar için karşılık ayrılması ile ilgili Vergi Usul Kanunu'nun ilgili maddeleri aşağıdaki gibidir.

VUK Md.265 - Ticari alacaklar senetli ve senetsiz alacaklar olarak ikiye ayrılmaktadır. Senetsiz ticari alacaklar mukayyet değerle, senetli ticari alacaklar ise mukayyet değer veya tasarruf değeri ile değerlendirilmektedir. Mukayyet değer; bir iktisadi kıymetin muhasebe kayıtlarında gösterilen hesap değeridir.

VUK md. 281 - Alacaklar mukayyet değeri ile değerlendirilir. Ancak senede bağlı ticari alacaklar, değerlendirme gününün kıymetine icra olunabilir.

VUK Sirküleri 64 - Ticari alacaklar, senede bağlı olduğu gibi çeke de bağlı olabilmektedir. İleri tarihli bir çek, özün önceliği kavramı gereği vadeli alacak olarak değerlendirilmesi gerekmektedir. 5941 Sayılı Çek Kanunu ile birlikte üzerinde yazılı düzenleme tarihinden önce çekin ödenmek için muhatap bankaya ibrazı geçersiz sayılmıştır. Bu uygulama ile birlikte çekte vade tarihi olmasa da özü itibarıyla vadeli çek söz konusu olabilmektedir. Böylece çek sadece bir ödeme aracı olarak değerlendirilmemesi, aynı zamanda bir alacak veya borca karşılık verilen bir senet gibi değerlendirilmesi uygun görünmektedir. Dolayısıyla vadeli çeklerin de aynen senetler de olduğu gibi reeskont işlemine tabi tutulması gerekmektedir.

VUK Md. 323 - Bir alacak “şüpheli alacak” kriterlerini taşıyorsa, şüpheli alacak için alacağın şüpheli hale geldiği dönemde karşılık ayrılması söz konusudur. Ancak alacağın teminatlı olan kısmı için karşılık ayrılmasına izin verilmemektedir. Karşılık ayrılan bir şüpheli alacağın tahsil edilmesi durumunda ise tahsil edildiği dönemde kâr zarar hesabına aktarılacaktır.

Yukarıdaki ifadeler kural bazlı bir uygulamayı göstermektedir. Ancak TFRS'ler ilke bazlı uygulamalardır. Ticari alacakların TFRS'lere göre muhasebeleştirilmeleri ile ilgili ikinci husus vade farklarının muhasebeleştirilmesi ile ilgilidir. TFRS'ler kapsamında finansman unsuru taşıyan vade farklarının finansman gideri olarak muhasebeleştirilmeleri öngörülmüştür. Ticari alacak aynı zamanda bir finansal varlıktır. Finansal varlıklar; nakit, başka bir işletmenin özkaynağına dayalı finansal araç olarak da tanımlanabilmektedir (TMS 32, md.11). Finansal varlıklar ilk muhasebeleştirme aşamasında gerçeğe uygun değerleri üzerinden muhasebeleştirilirler. Ticari alacaklar itfa edilmiş maliyet bedelleri üzerinden ölçülen finansal varlıklara bir örnektir. İtfa edilmiş maliyet bedeli; finansal varlığın ilk defa finansal tablolara alındığı tutardan, anapara geri ödemeleri düşüldükten sonra, bu tutara ilk defa finansal tablolara alındığındaki tutar ile vadesindeki tutar arasındaki fark üzerinden etkin faiz yöntemi kullanılarak hesaplanan toplam itfa tutarı eklenerek veya düşülerek bulunan tutarı ifade etmektedir (TFRS 9,

Ek A – Tanımlanan Terimler). Dolayısıyla, vade farklarının da muhasebeleştirilmesi adaptasyon sonrasında işletme sermayesi yönetimini etkileyecek bir unsur olarak öne çıkmaktadır.

Diğer bir farklılığın karşılık ayırma ile ilgili olduğu dikkati çekmektedir. TFRS 9 - Finansal Araçlar standardı kapsamında bir ticari alacak için karşılık ayrılabilmesi o ticari alacağın tahsilinde sorun olabileceğinin tahmini ile orantılıdır. Resmi olarak alacaklı olunan tarafla icra aşamasına gelmiş olmasına gerek duyulmamaktadır. Bu bilgiler ilke bazlı bir yaklaşımın ürünüdür ve işletmenin ticari alacağın tahsili ile ilgili tahminde bulunmasına izin vermektedir.

2005 yılında TFRS'lere geçiş süreci ile Borsada işlem gören bir işletmenin ticari alacaklarının muhasebeleştirilmesi ile ilgili pek çok değişikliğin olduğu ve bu değişikliklerin işletme sermayesi yönetimine etki edeceği anlaşılmaktadır. Tezin analiz bölümünde bu etkinin boyutu ele alınacaktır.

Konu ile ilgili diğer bir hesap ise hasılattır. Hasılat ile ilgili muhasebeleştirme ilkeleri 2005 yılında TMS 18 - Hasılat standardı kapsamında ele alınmaktadır. Günümüzde ise bu standart yerini TFRS 15 - Müşteri Sözleşmelerinde Hasılat Standardına bırakmıştır. Bu nedenle, çalışmanın bu kısmında kısaca TMS 18'den bahsetmekte yarar vardır. Eski TMS 18 standardında hasılat; mal satışları, hizmet sunumları ve işletme varlıklarının başkaları tarafından kullanılmasından sağlanan faiz, isim hakkı ve temettülerden oluşmaktadır. MSUGT'nde yer alan sınıflandırma ile bahsedilen sınıflandırma arasında benzerlikler bulunmaktadır. Standarda göre yapılan muhasebeleştirme işlemlerinde genel itibariyle Tek Düzen Hesap Planı'nın yeterli olduğundan bahsedilebilir. Temel ayırım ticari alacaklar ile ilgili kısımda bahsedilen vade farkları ile ilgilidir. Bu ayırımın öneminden ve ticari alacaklara olan etkisinden bahsettiğimiz için tekrar tez içerisinde değinilmeyecektir.

Bir sonraki bölüm stok devir süresini etkileyen hesapların muhasebeleştirme ilkelerinde ortaya çıkan değişimler ile ilgilidir.

2.5.2. Stok Devir Süresini Etkileyen Hesapların Muhasebeleştirme İlkelerinde Yaşanan

Değişimler

Stok bekleme süresini etkileyen iki temel hesap bulunmaktadır. Bunlardan bir tanesi satılan ticari malların maliyeti, diğeri de stoklar hesap grubudur. Bu bölümde stokların muhasebeleştirme ilkeleri, Vergi Usul Kanunu ve Türkiye Muhasebe Standardı 2 Stoklar standardına göre karşılaştırılacaktır. Bunun nedeni çalışmanın analiz bölümünde işletme sermayesi yönetiminin 2005 öncesi ve sonrası olarak analiz edilmesinden kaynaklanmaktadır.

TMS 2 - Stoklar standardının amacı stoklarla ilgili muhasebeleştirme işlemlerini açıklamak olarak belirtilmiştir. Temel konu, stokların bir varlık olarak muhasebeleştirilmelerinde, kullanılmalarında ve elden çıkarılmalarında ortaya çıkan kazançlar ile ilgili maliyetlerin belirlenmesidir. Standart, stok maliyetlerinin içeriği hakkında da bilgi vermektedir. Stoklar, raporlama sırasında net gerçekleşebilir değer ile maliyet değerinden küçük olanla değerlendirilir bilgisi verilmektedir. Bu bilginin yanı sıra, stokların nasıl hesaplanacağı ve gider olarak kaydedileceği ile ilgili hususlar bu standardın konusunu oluşturmaktadır (TMS 2 prf.1).

TMS 2 - Stoklar standardına göre stoklar,

(a) İşin normal akışı içinde satılmak üzere elde tutulan;

(b) Satılmak üzere üretilmekte olan ya da,

(c) Üretim sürecinde ya da hizmet sunumunda kullanılacak ilk madde ve malzemeler şeklinde bulunan varlıklardır (TMS 2 - prf 6).

Bir üretim işletmesinde stoklar aşağıdaki gibi sınıflandırılmaktadır:

(a) Mamul

(b) Yarı mamul

(c) İşletme malzemesi

(d) İlk madde ve malzeme

İşletme malzemesi ve ilk madde ve malzemelerin, işletmenin normal faaliyet döngüsü içerisinde tüketilmesi beklenmektedir. Normal faaliyet döngüsü, ticari borçlanma yoluyla hammadde tedarikinden başlayan ve nakde uzanan bir süreçtir. Çalışmanın esas konusunu oluşturan nakit dönüş süresi ile de benzerliği bunun normal faaliyet döngüsü, analiz bölümünde ayrıntılı olarak ele alınacak 2005 öncesi ve 2005 sonrası dönemdeki finansal raporların özellikle bilançolarına önemli etkide bulunmaktadır. Bu etki, stoklar ile ilgili olan standardın vergi uygulamaları ile ilgili birinci farkını da yansıtmaktadır.

Faaliyet döngüsü kapsamındaki stoklar, bir mali yıldan uzun sürede elde çıkarılacak olsalar dahi, her zaman bilançonun dönen varlıklarında raporlanırlar. Bu durumun sebebi aslında işletme sermayesi yönetimi ile de direkt olarak ilişkilidir. Bilindiği üzere işletme sermayesi yönetimi dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklar arasındaki ilişkiye odaklanmaktadır. Stokların ise ticari borçlar ile finanse edildiği bilindiğinden bilanço üzerinde bu iki kalemin her zaman birbirine karşılık gelen bir yerde konumlanmaları gerekmektedir. Bu konumlar, dönen varlıklar ve kısa vadeli yabancı kaynaklar bölümleridir. On iki aydan uzun süreli bir yabancı kaynakla finanse edilecek bir stok kalemi, on iki aydan uzun sürede mamul haline gelse bile, bir işletme dönen varlıklarını yüksek göstermek amacıyla bu stok kalemini dönen varlıklarda raporlamak

isteyecektir. Böyle bir durumda dönen varlık bölümünde raporlanan stok ile uzun vadeli yabancı kaynak arasında bir cari oran ilişkisinde söz edilemeyecektir. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Kurulu, işletme sermayesi yönetiminin etkin bir şekilde oran analizi yoluyla yapılabilmesi amacıyla faaliyet döngüsü kapsamındaki hesapların her zaman ya dönen varlık ya da kısa vadeli yabancı kaynak olarak raporlanmalarını istemektedir. Günümüzde, borsada işlem görmeyen ve UFRS'lere tabi olmayan şirketler ise VUK uygulamaları kapsamında on iki ay hesabına uygun olarak dönen varlık/duran varlık ve kısa vadeli/uzun vadeli yabancı kaynak ayırımı yapmaktadırlar. Bu durumun analiz bölümünde 2005 öncesi ve sonrası dönemde işletme sermayesi yönetimini, dolayısıyla nakit dönüş süresi yoluyla hesaplanacak karlılık oranlarına etki yapabileceği düşünülmektedir.

Stok kalemlerinin raporlama tarihindeki değerlendirme anlayışlarında da farklılıklar bulunmaktadır. Vergi uygulamalarına göre emtia maliyet değerinden değerlendirilmeye devam edilirken (VUK md. 274), TMS 2 standardında ise stoklar, maliyet ve net gerçekleşebilir değer düşük olanıyla değerlendirilir ifadesi bulunmaktadır (TMS 2 prf. 9). Bu durumun bir sonucu olarak ticari kar ile mali kar arasında farklılık olması beklenmektedir. Burada belirtilmesi gereken diğer bir husus, TMS 2'de yer alan stok tanımının, VUK'da emtia tanımının karşılığı olarak kullanılmasıdır.

TMS 2 ve VUK'da ortak olarak Son Giren İlk Çıkar (LİFO) yönteminin uygulanmadığından da bahsetmek gerekmektedir. Ancak, maliyetlerin dönüştürülmesi hususunda da önemli bir farklılık dikkati çekmektedir. VUK'a uygun olarak kullanılan tam maliyet sistemi yerine TMS 2'de standart maliyet sistemi uygulanmaktadır. Standart maliyet sisteminin uygulanması, kapasite düşüklüğünün olduğu bir ortamda ürünün sabit genel üretim giderlerinden aldığı payın hesaplanarak direkt gider yazılması olarak anlaşılabilir.

TMS 2'ye göre finansman unsuru içeren vadeli bir mal alındığında, malın peşin değeri ile vadeli değeri arasındaki fark finansman gideri olarak muhasebeleştirilir. VUK'da ise emtianın alımı sırasında ortaya çıkan değer sorgulanmamaktadır. Burada sözü edilen değer, direkt olarak malın maliyetine eklenmektedir.

Diğer bir farklılık ise kur farklarının muhasebeleştirme esasları ile ilgilidir. VUK'a göre aktifleştirme tarihine göre oluşan kur farkları zorunlu olarak varlığın maliyetine eklenmektedir. Aktifleştirme tarihinden sonra oluşan kur farklarının muhasebeleştirilmesi serbest bırakılmıştır. TMS 2 uygulamasında ise eğer stok bir özellikli varlık niteliğinde ise stok maliyetine borçlanma maliyetinden pay verilecek, diğer durumda ise borçlanma maliyetleri kapsamında finansman gideri olarak muhasebeleştirilecektir (Akbulut, 2015: 243).

Burada anlatılan farklılıklar genel olarak çalışmanın amacı doğrultusunda UFRS uygulamalarının başlangıcı olan 2005 sonrası ve öncesi dönemde nakit dönüş süresinin ve dolayısıyla bir işletmenin işletme sermayesi yönetiminin nasıl etkilenebileceği anlatmak amacıyla açıklanmıştır. Görüleceği üzere stokların muhasebeleştirme ilkelerinde uluslararası uygulamalar ile VUK kapsamında önemli farklılıklar mevcuttur. Bir sonraki bölüm ise ticari borç ödeme süresine odaklanmaktadır.

2.5.3. Ticari Borç Ödeme Süresini Etkileyen Hesapların Muhasebeleştirme İlkelerinde Yaşanan Değişimler

Ticari borçların ödeme süresini etkileyen iki temel hesap bulunmaktadır. Bunlardan bir tanesi ticari borçlar, diğeri de satılan malların maliyeti hesaplarıdır. Ticari borçlar hesabının muhasebeleştirme ilkeleri uluslararası ölçekte genel olarak ticari alacak hesapları gibi TFRS 9 - Finansal Araçlar standardından etkilenmektedir. Öte yandan ticari borçlar kapsamında, ticari borç senetleri de VUK md. 285 uyarınca mukayyet değerle değerlendirilir. Aynı madde içerisinde; "Vadesi gelmemiş senede bağlı borçlar değerlendirme günü kıymetine irca olunabilir. Bu takdirde senette faiz nispeti açıklanmış ise bu nispet, açıklanmamışsa Cumhuriyet Merkez Bankası'nın resmi iskonto haddinde bir faiz uygulanır" denmektedir. Gelir İdaresi'nin VUK Sirküleri no.41'de ise yalnızca senede bağlı borçların reeskonta tabi tutulacağı, senetsiz veya vadeli çek borçlarının reeskonta tabi tutulmayacağı belirtilmektedir. Ancak, 30.04.2013 tarihli ve 64 sıra no'lu Vergi Usul Kanunu Sirküleri'nde; vadeli çeklerde reeskont uygulamasına izin verildiği belirtilmektedir.

Uluslararası finansal raporlama standartları kapsamında ise reeskont uygulaması yapılmamaktadır. Bu durumun sebebi, ticari borçların reeskont işlemlerine etki eden faizin, işlem tarihinde ertelenmiş finansman gideri olarak muhasebeleştirilmesi, tahakkuk eden tarihte ise finansman gideri olarak raporlanmasından kaynaklanmaktadır. Finansmana etki eden faiz unsurunun ayrıştırılması uluslararası finansal raporlama mantalitesi ile VUK arasındaki önemli farklardan bir tanesidir ve bu fark ticari borçların muhasebeleştirilmesi konusunu da etkilemektedir.

Çalışmanın bir sonraki bölümü uluslararası finansal raporlama standartlarının adaptasyonu ile ilgili literatürdeki çalışmaların incelenmesine odaklanmaktadır.

3. KÜRESEL EKONOMİK VE FİNANSAL KRİZLER

Bu bölümde küresel ölçekte meydana gelen ekonomik ve finansal krizler anlatılmaktadır. Bu bölümün yazılmasındaki amaç çalışmanın analiz bölümü ile ilintilidir. Çalışmanın beşinci bölümünde 2007-2008 yıllarında gerçekleşen küresel finansal krizin Borsa İstanbul 100 endeksindeki şirketlerin işletme sermayesi yönetimi unsurlarına olan etkisi analiz edilmektedir. Dolayısıyla, küresel ekonomik ve finansal krizler hakkında bilgi verilmesi ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Mevcut literatür krizleri ekonomik ve finansal olarak ikiye ayırmaktadır.

Bu amaçla birinci bölümde ekonomik kriz kavramı ele alınmış ve kriz türlerinden bahsedilmiştir. Krizlerin etkileri ikinci bölümde ele alınmaktadır. Küresel ölçekte meydana gelen büyük ekonomik ve finansal krizler ise ayrıntılı olarak üçüncü bölümün konusunu oluşturmaktadır. Bu krizler, sırasıyla; 1929 Büyük Buhranı, 1979 petrol krizi, 1997 Asya krizi ve 2001 Enron skandalı olarak adlandırılmıştır. Tüm başlıklar kriz olarak yazılmamış, literatürde geçtikleri isim ile birlikte adlandırılmıştır. Son bölüm ise, özelde tez konusunun kapsamını doğrudan ilgilendiren ve çalışmanın analiz bölümünün de konusunu oluşturan 2007-2008 finansal krizine ayrılmıştır. Bu kriz, öncekilerden daha ayrıntılı şekilde ele alınmış, bu nedenle de ayrı bir başlıkta açıklanmıştır. 2007-2008 küresel mali krizi kendi içerisinde üç bölümde ele alınmaktadır. Bu bölümler; kriz öncesi durum, krize neden olan faktörler, Türkiye ve dünya ekonomilerine etkileri ana başlıkları altında ele alınmaktadır.

3.1. Ekonomik Kriz Kavramı ve Krizin Etkileri

Aktan ve Şen (2001) kriz kelimesinin köken olarak Yunanca “krisis” kelimesinden geldiğini ve özellikle tıp biliminde çok yaygın bir kullanıma sahip olduğunu ve genel olarak ‘aniden ortaya çıkan bir hastalık belirtisi’ ya da ‘bir hastalığın çok ileri bir safhaya ulaşması’ anlamlarına geldiğini (Aktan & Şen, 2001) belirtmişlerdir. Türkçe sözlükte ise; (1) birdenbire meydana gelen kötüye gidiş yönündeki gelişme, buhran; (2) bulunmama, yokluk, büyük sıkıntı (Doğan, 1994: 685) olarak tanımlanmıştır. Genel anlamda düzgün olmayan, reform gerektiren istikrarsız bir durum (Vergiliel Tüz, 2014: 3) olarak da ifade edilmektedir.

Kriz terminolojik olarak çökme, yıkılma, kargaşa, kaos veya değişim ve azalma şeklinde tanımlanabilir. Dolayısıyla kriz belirsizlik altında başarısızlığa neden olan tehdit edici bir durum (Boin, 2009: 369) olarak ifade edilebilir.

Sosyal bilimler alanında kriz, buhran ve bunalım gibi kavramlar ile anılmakta olup, beklenmedik bir sosyal, ekonomik veya psikolojik gelişme karşısında normal ilişkilerin veya

denge düzeyinin önemli, derecede sarsılması, karşılaşılan sorunun çözümünde, mevcut çözüm yollarının yetersiz kalması durumudur (Akel, 2011).

Ekonomik anlamda kriz, bir örgütün mevcut durumu ve subjektif yapısını bozan işletmeyi bütünüyle etkisi altına alan bozulmadır (Ritchie, 2004: 670). Örgütsel açıdan bakılacak olursa kriz, örgütün devam eden fonksiyonlarını, kabul edilebilir başarısını ve örgütün hayatta kalma etkinliğini bozan herhangi bir faaliyet, (Ritchie, 2004: 670) sürdürülebilirliğini tehlikeye atan ve örgütte aniden ortaya çıkan herhangi bir acil durumdur (Phelps, 1986: 5).

İşletmecilik açısından bakıldığında ise kriz, işletmelerin yaşamlarını sürdürmesini tehdit eden ve işletme yöneticilerini, pay sahiplerini ve diğer ilgi gruplarını önemli derecede etkileyen bir durum (Özdemir & Kılıç, 2011), herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya finans piyasasındaki fiyat veya miktarlarda kabul edilebilir bir değişme sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmalar (Turgut, 2007) olarak nitelendirilmektedir.

Bütün bu tanımlardan yola çıkılarak;

- Aniden ortaya çıkan,
- Mevcut durumdan önemli derecede kötüye giden,
- Yokluk, eksiklik veya büyük bir sıkıntı olarak ortaya çıkan,
- Mevcut ortamda veya daha geniş bir çerçevede kaos, karmaşa ve belirsizlik oluşturarak, bireylerde, işletme ve kamu yönetimlerinde yüksek derecede kaygı oluşturan,
- Örgütte ve/veya toplumda bozulmalara neden olan ve özellikle örgütlerin sürdürülebilirliklerini tehlikeye atan,
- Genellikle mevcut çözüm yollarının yetersiz kaldığı

bir sorun olarak ifade edilebilir.

Dolayısıyla kriz tanımını ortaya koyan araştırmacılar, ekonomik krizlerin de piyasalarda veya işletmelerde ortaya çıkan finansal bir hastalık olarak anlaşılması gerektiğini ortaya koymuşlardır. Bu noktada krizlerin nedenlerinin ve etkilerinin sağlıklı bir şekilde ortaya konulması, çözüm alternatifleri oluşturmada önemli bir yeri vardır.

3.1.1. Ekonomik Kriz Türleri

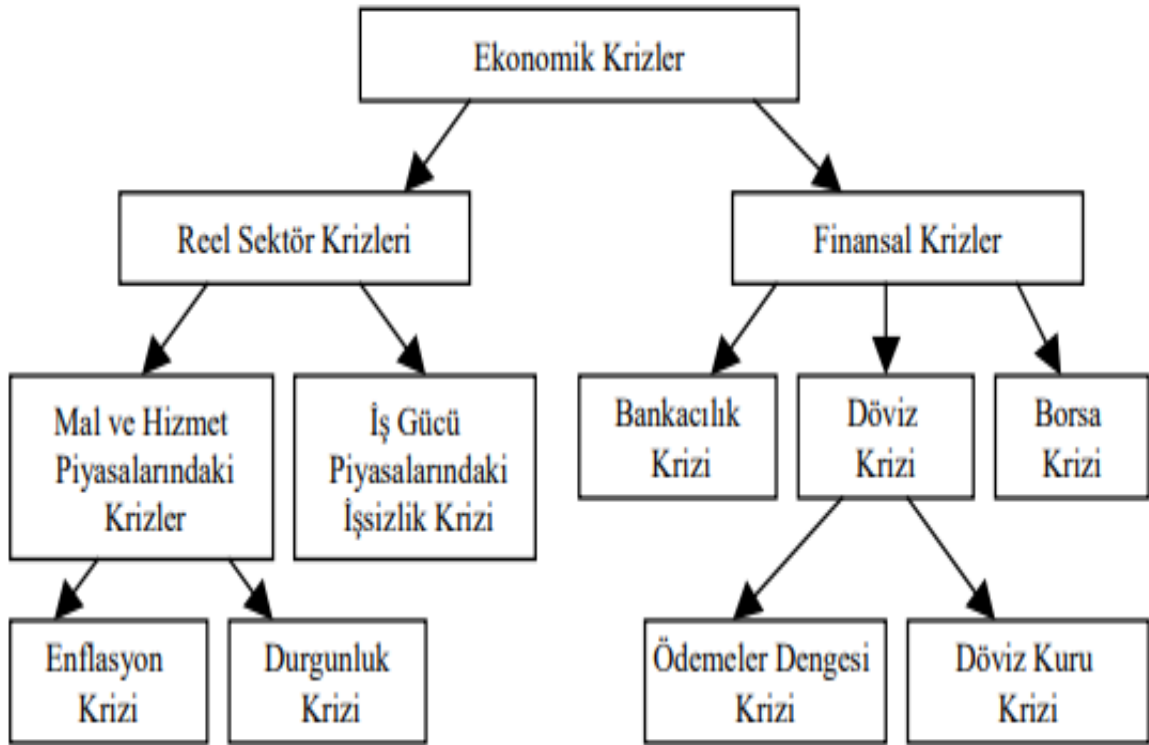
Ekonomik krizler mal, hizmet, üretim faktörleri ve döviz piyasalarında kabul edilebilir olan sınırların dışında meydana gelen şiddetli fiyat veya miktar dalgalanmaları, ani ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan, önceden bilinmeyen ve veya öngörülemeyen bir kısım gelişmelerin, makro düzeyde devletleri, mikro düzeyde ise işletmeleri önemli derecede etkileyecek olumsuz

sonuçlar doğurması şeklinde tanımlanmaktadır (Erdoğan, 2002: 21; Atila & Çelikkaya, 2020). Genel anlamda ekonomik kriz, piyasa mekanizmasının işlevini yitirmesi ve yüksek dalgalanmalara neden olması anlamına gelmektedir (Taysı, 2019:40).

Ekonomik krizlerin en önemli özelliği, önceden tahmin edilememesi nedeniyle bir anda ortaya çıkmaları ve bulaşıcı şekilde piyasalara yayılmalarıdır (Erdoğan, 2002: 21).

Ekonomik kriz, ekonominin yapısını oluşturan ekonomik mekanizmaların işlerliğini kaybetmesi sonucu ortaya çıkar. Bu bakış açısıyla ekonomik kriz, makro açıdan ülke ekonomisini; mikro açıdan ise, işletmeleri önemli derecede etkiler (Özkan, 2005).

Etkiledikleri sektörler açısından ekonomik krizler; reel sektör krizleri ve finansal krizler (Şekil 6) şeklinde ikili bir ayrıma tabi tutulabilir. Reel krizler, üretimde ve/veya istihdamda önemli daralmalar şeklinde ortaya çıkarlar. Finansal krizler ise; döviz ve hisse senedi piyasaları gibi finans piyasalarındaki şiddetli fiyat dalgalanmaları veya bankacılık sisteminde bankalara geri dönmeyen (batık) kredilerin aşırı derecede artması sonucunda yaşanan ciddi ekonomik sorunlar olarak kabul edilebilir (Taysı, 2019:40).



Şekil 6: Ekonomik Kriz Türleri

Kaynak:((Kibritçioğlu, 2001) akt. Okutan & Balaban, 2009)

3.1.1.1. Finansal Krizler

Micheal Bordo (1987) finansal krizi beklentilerde yaşanan değişim sonucu bazı finansal kurumların iflas etmesi korkusuyla, gayrimenkul ve likit olmayan varlıkların hızlı bir şekilde paraya çevrilme teşebbüsü olarak tanımlamıştır (Oktar & Dalyancı, 2010).

Finansal krizler, ekonominin reel kesimi üzerinde tahrip edici etkiler yaratabilen ve piyasaların etkin işleyiş gücünü bozan finansal piyasa çöküşleri (Delice, 2003: 58) olarak tanımlanmaktadır. Finansal krizler; para, bankacılık, dış borç ödeme krizleri olarak alt kategorilere ayrılmaktadır.

Para krizleri, özellikle sabit döviz kuru sistemini takip eden piyasalarda, katılımcılar taleplerini yerel paralı aktiflerden yabancı paralı aktiflere yönelmeleri sonucu, merkez bankasının döviz rezervlerinin hızlı bir şekilde tükenmesi şeklinde ortaya çıkan krizlerdir (Delice, 2003: 59).

Bir ülke parasının üzerindeki spekülâtif saldırı bir devalüasyonla veya şiddetli değer kaybıyla sonuçlanırsa veya merkez bankası büyük miktarlarda rezerv satmak veya faiz oranlarını önemli oranlarda yükseltmek suretiyle parayı korumaya zorlanırsa bir döviz veya para krizi oluşur (Delice, 2003).

Para krizleri de ödemeler dengesi krizi ve döviz kuru krizi şeklinde ikili bir ayırımı tabi tutulabilir. Sabit kur sistemleri uygulanan ülkelerde para krizleri ödemeler dengesi krizi diye adlandırılır. Burada temel nokta olağan dışı durumlarda döviz olması gerektiği gibi yukarı/aşağı yönde esnek hareket alanına sahip olmadığından hızlı bir şekilde döviz rezervi azalmakta, bunun sonucunda da yabancı paralı ödeme yükümlülükleri yerine getirilememektedir. Diğer taraftan esnek kur sistemi uygulanan ülkelerde ise piyasada döviz kurlarında gerçekleşen aşırı dalgalanmalar sonucunda döviz kuru krizi oluşmakta, sorun rezerv azalmaları yerine kur değişimleri şeklinde oluşmaktadır (Delice, 2003).

3.1.1.1.1. Bankacılık Krizleri

Bir ülkede, bankacılık ve finansal sistem, ekonomide fon arz edenler ile talep edenler arasında köprü işlevi görür. Bankacılık ve finansal sistem bu köprü doğru bir şekilde yapılandırarak ekonomideki reel hareketlerin sağlıklı işlemlerini ve piyasalarda likidite sıkıntısının asgariye indirilmesine katkı sağlar (Özkan, 2005: 169).

Bankacılık krizleri genel olarak banka bilançolarının kötüleşmesinden, bilânço aktif yapılarının bozulmasından kaynaklanmaktadır (Turgut, 2007: 37). Bankaların aktif yapılarının bozulması genellikle yükümlülüklerini yerine getirememesi ve erteleme durumlarıyla karşı karşıya bırakarak bankaların sürdürülebilirliklerini olumsuz yönde etkilemektedir. Bu durum da banka

müşterileri üzerinde banka ile ilgili olarak bankanın başarısızlığı ve daha ileri bir aşama olarak ve bankanın iflas edebileceği algısı oluşturmakta, buna bağlı olarak da mevduatların kendilerine ödenmeyeceği şüphe ve korkusu ile banka müşterilerinin bir veya daha fazla bankadan kaçışlarını tetiklemektedir (Darıcan, 2013). Müşterilerin bankadan kaçışları geniş ölçüde bankacılık sektörünün geneline yayılması halinde ise bankacılık krizi büyümekte ve zincirleme olarak diğer krizleri de tetikleyebilmektedir.

Geri dönmeyen kredilerin artması, menkul değerler piyasasındaki dalgalanmalar, reel sektörün küçülmesi nedeniyle bankaların aktif yapılarının bozulması bankacılık krizlerinin temel nedenlerini oluşturmaktadır (Turgut, 2007).

3.1.1.1.2. Dış Borç Krizleri

Bir ülkede kamu ve/veya özel sektörün uluslararası piyasalara karşı finansal yükümlülüklerini yerine getirememesi, ödeyememesi durumudur. Dış borç krizleri, dış borçlarını düzenli olarak ödemekte olan bir ülkenin borcunun anapara ve faizlerini ödeyemeyeceğini ilan etmesi şeklinde de ifade edilebilir (Turgut, 2007). Finansal krizlerin diğer türleri ile birlikte veya karşılıklı etkileşim içerisinde birbirlerini tetikleyerek de ortaya çıkabilir (Oktar & Dalyancı, 2010).

Dış borç krizi özellikle hükümetlerin dış borçların çevrilmesi ve yeni dış kredi bulma konusunda sıkıntı yaşamaları nedeniyle, dış borcun yeni ödeme planına bağlanması ve yükümlülüklerin ertelenmesi durumunda ortaya çıkar. Ayrıca, borçlu borcunu ödeyemez veya alacaklı alacağının ödenmeme riskini hesaba katarak yeni krediler vermez ya da açtığı kredileri erken çağırma ve tahsil etme çabalarına başvurursa dış borç krizleri büyür (Özkan, 2005).

Likidite krizine (para ve bankacılık) düşen bir ülkenin, tüm yükümlülüklerinde olduğu gibi, dış borç geri ödemelerinde de aksama oluşabilir. Bu durum likidite krizinin dış borç krizini tetiklemesine neden olabilir (Turgut, 2007).

3.1.1.2. Reel Sektör Krizleri

Reel sektör krizleri ise ekonominin reel üretim sektöründe, üretim ve işgücü piyasalarında daralma sonucunu getiren durgunluk ve sonuç olarak istihdam krizleridir. Mal ve hizmet piyasalarındaki krizler ve işgücü piyasalarındaki krizler olmak üzere iki başlık altında incelenmektedir (Özkan, 2005; Balaban & Okutan, 2009).

Mal ve hizmet piyasalarında yaşanan krizler de enflasyon ve durgunluk krizleri olarak iki gruba ayrılabilir.

Enflasyon krizi, mal ve hizmet piyasalarında genel fiyat düzeyinde yaşanan sürekli artışların belirli bir sınırın üzerinde olmasıdır (Özkan, 2005).

Durgunluk krizi ise, piyasada fiyatlar genel seviyesindeki artışların, ekonomide mal ve hizmet üretiminde yatırımları teşvik edecek düzeyin altında gerçekleşmesi (Özkan, 2005) olarak tanımlanmaktadır.

İşgücü piyasalarında yaşanan işsizlik krizi ise, emek piyasasındaki işsizlik oranlarının alışılmış seviyenin üzerinde olması şeklinde açıklanabilir.

3.1.1.3. Küresel Krizler

Günümüzde yaşanan birçok krizin temelinde yatan ana etken olarak küreselleşme olarak karşımıza çıkmaktadır. Küresel anlamda ülkeler, şirketler ve finans sistemleri arasında artan bağımlılıkların getirdiği bir kriz durumudur. Sistemin iyi işlediği dönemlerde bir avantaj olarak ortaya çıkan ve sistemin hızını ve etkinliğini artıran küreselleşme, sorun çıkması durumunda da aynı hız ve etkide piyasaları daraltıcı ve krizin etkilerini artırıcı bir şekilde sonuç doğurmaktadır.

Dolayısıyla küresel krizlere hem reel sektör krizlerinin hem de finansal krizlerin sebep olduğu hibrit krizlerdir denilebilir. Bu noktada reel sektör veya finansal sektörde ortaya çıkan sorunlar küresel krizlere sebep olabileceği gibi, başkaca küresel sorunlar da (sağlık örneğin covid salgını vb., sosyal, iklime dayalı örneğin kuraklık vb.) finansal krizleri veya reel sektör krizlerini tetikleyebilmektedir.

3.1.2. Ekonomik Krizlerin Etkileri

Finansal krizlerin ekonomilere etkileri çok boyutlu olarak irdelenebilir. Bir taraftan işletmelerin finansal yapılarını olumsuz etkilerken, diğer taraftan işsizlik, yoksulluk ve buna bağlı olarak suç oranlarının artması, öğrenim çağındaki bireylerin eğitimden uzaklaşmaları vb. birçok etkiden bahsedilebilir. Ancak genel olarak bakıldığında Bordo (1990)'nun çalışmasında saydığı, finansal kriz durumunda ekonomide ortaya çıkabilecek durumlar birkaç madde halinde sayılmıştır; akt. (Demirci, 2005);

- Ekonomide meydana gelebileceği düşünülen değişiklikler korkusuyla beklentilerde oluşan yaygın bir değişiklik,

Beklentilerin bozulması, tüketicileri ve yatırımcıları daha muhafazakar politikalar izlemeye yönlendirir. Öyle ki, tüketicilerde piyasalarda belirsizlik algısı oluştuğunda daha konservatif davranarak, harcamaları kısma ve bekle gör politikalarına yönelebilirler. Bu durum piyasaların durgunlaşması için başlı başına bir sorundur.

Öte yandan yatırımcılar da belirsizlik durumlarında yatırımlara bağlayacakları finansmanın ne kadar sürede geri dönebileceği ve bu belirsizliğin ne kadar sürede bertaraf edileceğine dair bir süre belirleyemediği durumlarda kalıcı yatırımlardan kaçınacak, daha volatil ve kısa vadeli yatırımlara yönelecek veya daha garanti gördüğü döviz, altın gibi yatırım araçlarında belirli bir süre park etmeyi düşünebilecektir.

- Bazı finansal kurumların topladıkları fonları geri ödeme zorunda kalacakları korkusu, Finansal kurumlar açısından bakıldığında, bu kurumlar da bir taraftan geri dönüş riski olan kişi ve kurumlara borç vermede isteksiz olacaklardır. Kriz dönemlerinde işletmelerin sürdürülebilirlikleri çoğu zaman sorunlu olduğundan, bu sorunlu yapılara borç vermekten çekineceklerdir. Aslında bu durum da işletmelerin en çok finansmana ihtiyaç duydukları zamanda onları finansmandan uzak tutacak, belki de normal şartlarda sorun yaşamayacaksa da bu işletmeler sorun yaşar hale gelebileceklerdir.

Bu durumda finansal kurumlar, kaliteli finansman kullanabileceğini düşündükleri işletmelerin azalması nedeniyle, bir taraftan eldeki fonları daha garantili alanlarda değerlendirmek isteyebilecekler, diğer taraftan da topladıkları fonları satamama ihtimaline karşı ya daha az fon toplamaya çalışacaklar veya topladıkları fonlara daha az veya negatif getiri vaat edeceklerdir.

- Reel ve likit olmayan finansal varlıkların paraya dönüşme isteğinde hızlı artış, Finansal yatırımcılarda krizden ve krizin oluşturduğu risklerden korunma isteği, onları daha önce girmiş oldukları yatırım araçlarından hızlı bir şekilde çıkmaya ve nakite dönme eğilimlerini artıracaktır.

- Bankaların geri ödeme korkusuyla meydana gelen bir banka paniği, fon sahiplerinin de bankalardan paralarını alamama korkusuyla paralarını çekme girişi,

Hem finansal kurumların hem de yatırımcıların kriz nedeniyle konservatif davranma güdülerini, riskleri azaltma talepleri, bir diğerinin arzularının tersine işleyecektir. Bu noktada finansal kuruluşların sürdürülebilirliğine olan güvensizlik veya kamu otoritelerinin bu finansal kurumlara ve ellerinde bulundurdıkları fonlara müdahale riski nedeniyle yatırımcılar bu kurumlardaki varlıklarını hızlı bir şekilde nakde çevirmeye ve hatta bu kurumlardan varlıklarını çekmeye çalışacaklardır.

Ancak finansal kuruluşların çoğu hızlı ve toplu varlık ödemeleri konusunda sorun yaşayabilmektedirler. Çünkü kullandıkları fonların vadeleri henüz gelmeden bu ödemelerin topluca yapılmaya çalışılması bir çok finansal kuruluş için yıkıcı sonuçlar doğurabilecektir.

- Banka paniğinin neden olduğu para arzında azalma meydana gelmesi,

Banka panikleri sonucunda zaten yatırımcılar risk algısıyla bankalardan para çekerken ve çekme eğilimindeyken, bu bankalara yeni finansman girişlerinin azalması, finansal kuruluşların yükümlülüklerini yerine getirmede ve işletme giderlerini karşılamada sorunlar oluşturabilecektir.

- Paranın nakit olarak elde tutulma isteği nedeniyle dolaşım hızının azalması veya para arzında oluşan azalma nedeniyle reel ekonomik faaliyetlerde ve fiyatlarda azalma,

Bütün bunların bir sonucu olarak yatırımcıların ellerindeki varlıkları bu riskli dönemde finansal sistemden çekmeleri ve uzak durmaları sonucunda da paranın piyasada dolaşım hızı azalacak, dolayısıyla reel ekonomik faaliyetlerde azalma söz konusu olabilecektir.

- Kârlarda ve net varlıklarda düşme ve banka iflaslarında artış,

Bu dönemlerde doğal olarak finansal kuruluşların ellerindeki fon miktarlarının ve kullandıkları fon miktarlarının azalmasına bağlı olarak karlılıkları düşebilecek, bu durum da ilgili kurumların sürdürülebilirliklerini olumsuz etkileyebilecektir.

- Likiditasyon için menkul değer fiyatlarında ve genel olarak fiyatlarda yaşanan düşme nedeniyle borç krizinin ortaya çıkması.

Piyasalarda yaşanacak likiditasyon sorunları, yükümlüklerini yerine getirmek isteyen kuruluşların ellerindeki varlıkları daha düşük fiyatlardan elden çıkarmalarına neden olacak, dolayısıyla bu durum işletmelerin ve finansal kurumların yükümlülüklerini zamanında yerine getirememeleri sonucunu doğurabilecektir. Yükümlülüklerin zamanında yerine getirilememesi de işletmelere ek finansman yükü getirecek, hatta belli bir noktadan sonra iflas riskleriyle karşılaşabileceklerdir.

Ekonomik krizlerin makro ve mikro düzeylerde etkileri çıkmaktadır. Bu noktada krizin makro düzeydeki etkileri arasında, enflasyon ve faizlerin artması, işsizlik ve krizin etkilerini azaltabilmek için ülkelerin maliye politikalarını kullanarak piyasaya destek vermek istemeleri ve tam da bu noktada aşırı borçlanma olarak ortaya çıkmaktadır. Makro düzeyde 2007 finansal krizinin etkilerine anılan başlıklar çerçevesinde yakından bakıldığında (MÜSİAD, 2009);

- Artan emtia ve enerji fiyatları ile birlikte artan tüketim harcamaları enflasyonun yükselmesine neden olmuş, ABD Merkez Bankası enflasyon baskısını kontrol altına alabilmek açısından hızlı bir şekilde faizleri artırmıştır. Faizlerin artması kredi piyasalarında daralmaya yol açmış, ancak borçluluk düzeyi yüksek olan düşük gelirli bireyler ve işletmeler borçlarını ödeyemez hale gelmiş, kredi almakta zorlanmaya başlamışlardır. Ancak kredilerinin geri ödenmesinde yaşanan zorluklar, yüksek riskli

konut kredileri ve bunlara bağılı türev finansal araçlara yatırım yapan mali kuruluşları da etkilemiş, bu kurumlar da zarar açıklamaya başlamışlardır.

- İşsizlik büyük bir sorun olarak ortaya çıkmış, Japonya’da %3.5-4, Avro bölgesinde %7-7.5, ABD’de ise %4.5-5 civarında dalgalanmıştır.
- Yaşanan durgunluğun aşılabilmesi için araç olarak kullanılan borçlanma ise ayrı bir sorun oluşturmuş, ülkeleri dış borç sarmalına almış ve kriz bir nevi borçlanma krizi olarak adlandırılmıştır. 2008 sonu itibariyle ABD’nin 12.2 trilyon dolar, İngiltere 10.4 trilyon dolar, Almanya 4.4 trilyon dolar ve diğer gelişmiş ekonomiler yüksek derecede borçlanmışlardır.

Mikro açıdan bakıldığında ise kriz dönemlerinde belirsizlikler ortadan kalkıncaya kadar tüketicilerin tasarruf eğilimine girmeleri nedeniyle piyasalarda yaşanan durgunluk işletmeler açısından önemli bir sorun oluşturmaktadır. Piyasa durgunlaştığında işletmelerin pazarlama ve tahsilat sorunları ortaya çıkmakta, durgunluk nedeniyle işletmeler daha az üretme eğilimine gitmekte dolayısıyla işletmelerde faaliyet döngüsü yavaşlamakta, ekonomik faaliyetler azalmaktadır. İşletmeler bu dönemlerde genel olarak krizlere hazırlıksız yakalanmanın ve faaliyet döngüsünün yavaşlamasının bir sonucu olarak, nakit akışlarında sorun yaşamakta ve bu durum işletmeyi etkilemesinin yanında makroekonomiyi de etkilemektedir.

3.1.3. Küreselleşme ve Krizler

Küreselleşme kavramı bakış açılarına bağılı olarak çok farklı şekillerde tanımlanabilmektedir. Fırsatlar açısından bakıldığında ekonomik yönden sosyal refahın küresel bazda yaygınlaşması, bilgi ve ürünlere hızlı erişim sağlama yönüyle fırsat eşitliğine imkân tanıyabilirken, tehditler açısından bakıldığında ise bireysel ve kültürel farklılıkların yok olması, güçlü ekonomilerin zayıf olanları yok etmesi gibi sonuçlar ortaya çıkabilmektedir.

Küreselleşme, dünya ekonomik sisteminde kapitalist üretim ilişkilerinin yaygınlaşması ve uluslararası bağımlılığın artması, finansal hareketler, teknoloji transferi ve bireysel dolaşımın ulusal ekonomi ölçeğinin dışına taşmasına ve dünya çapında bütünleşmiş bir ekonomi yaratılması (Uyanık, 2008) daha genel bir tanımla ekonomik, kültürel, siyasi, dini ve sosyal sistemlerin dünya çapında entegrasyonu (Öğüt ve Kocabacak, 2008) şeklinde tanımlanmaktadır.

Artan sınır ötesi faaliyet ve anında uluslararası iletişime imkân veren bilgi teknolojileri aracılığıyla yaşanan değişim süreci (Eren, 2000) olan küreselleşmede, bilginin hızla yayılması sonucunda ekonomik faaliyetler, iş yapma şekilleri ve karar süreçleri hızlı bir değişim yaşamakta, bu anlamda da bu değişime ayak uyduramayan işletmeler sorun yaşamaktadır. Bir taraftan

yaşanan hızlı değişim, ortaya çıkan sorunlara hızlı cevap üretmekte (Aralık 2019'da Çin'de başlayan Covid 19 için hızlı bir şekilde aşı üretilebilmesi vb.), diğer taraftan ise küreselleşme olgusu çerçevesinde uluslararası hale gelme ve hızlı hareket etme nedeniyle olumsuz etkiler de aynı hızda yayılabilmektedir (Aynı Covid 19 Mart 2020'de nerdeyse Dünyanın tamamında görülmüştür).

Bu çerçevede küresel anlamda herhangi bir ülkede yaşanan bir kriz, hızlı bir şekilde başka ekonomileri de etkisi altına alabilmektedir. Günümüzde yaşanan birçok krizin temelinde kötü yönetişimin yer almasının yanında, çözümlerin olduğu kadar sorunların da hızlı bir şekilde yaygınlaşmasında diğer birçok unsurun yanında küreselleşmenin de etkisi büyüktür. Küreselleşme, dünyanın herhangi bir köşesindeki olumlu ya da olumsuz değişimin hızla diğer bölgelere yayılmasına neden olmaktadır (Eren, 2000).

Ekonomik krizlerin nedeni her zaman ekonomik olmayıp, siyasal, teknolojik ve ekolojik gelişmelerde yaşanan hızlı değişim, zaman içerisinde krizlere neden olabilmektedir (Erdoğan, 2002).

1997 yılında başlayan Asya krizi, 2001 yılında başlayan ENRON krizi, 2007 yılında ABD'de başlayan türev finansal araçlara dayalı krizlerin hepsinde ortak nokta dünyanın belirli bir noktasında başlamalarına rağmen etkilerinin küresel piyasaları derinden etkilemesidir. 2019 Aralık ayında Çin'de görülen ilk Covid 19 vakasının hızla küresel bir salgına dönüşmesi ve ekonomik krizleri tetiklemesine neden olmuştur. Covid 19 salgınında, küresel bir sağlık krizinin hızlı bir şekilde finansal krize dönüşmesinde de küreselleşme olgusunun etkisi büyüktür.

Tarihsel açıdan bakıldığında 20. Yüzyılda yaşanan küresel çapta ekonomik kriz niteliği taşıyan büyük krizlerin başında 1929 büyük bunalımı (Büyük Buhran) ve 1970 petrol şoku/krizi gelir. Küresel çapta 1929 ve 1970 krizleri kadar büyük etki oluşturmaya da 1997 Asya krizi 20 yüzyıl krizlerinin sonuncusu sayılabilir. Ancak kriz kavramı açısından sanayi devrimi ve sonrasında konu ele alınacak olursa, ilk kriz olarak 1873'te başlayan ve 1896 yılında sona erdiği varsayılan ve hatta bir bakıma I. Dünya savaşının da nedenleri arasında sayılan Uzun Depresyon olarak anılan kriz sayılabilir. Etki açısından bakılacak olursa en büyük kriz hala 1929 Büyük Buhran olarak kabul edilmektedir.

3.1.3.1. Uzun Depresyon (1873 – 1896)

9 Mayıs 1873 tarihinde Viyana Borsası'nın çökmesiyle büyük panik yaşanmış, yaşanan panik evrilerek kısa sürede bir sistem krizine dönüşmüştür (Eğilmez, 2012).

Bir kısım iktisat tarihçileri krizin çıkış nedeninin temelinde Fransa'nın Prusya savaşı sonunda Almanya'ya yenilince savaş sonrasında Almanya'ya ödemek zorunda kaldığı büyük savaş tazminatının etken olduğunu öne sürerken başka bir kısmı ise ABD'nin İç savaştan sonra izlediği altına dayalı sıkı para politikası nedeniyle ABD ekonomisinin etkilenmesinin olduğunu iddia etmişlerdir (Eğilmez, 2012).

Bir diğer bakış açısına göre de ekonomik olarak ticarete dayalı (merkantilizm) kapitalizmden sanayi kapitalizmine geçiş sonucunda ortaya çıkan vahşi kapitalizm nedeniyle işçilerin yoğun çalıştırılmaları ve buna karşılık işçilerin emeklerinin karşılığını tam olarak alamadıkları düşüncesiyle sendikal oluşumlara ve sosyalist hareketlere geçişin yaşandığı 23 yıl süren bir kriz dönemidir (Kavruk, 2016). Bu noktada sanayileşmenin etkisiyle kitlesel üretim artmış, ancak tüketim aynı seviyede artmadığı ve hatta azaldığı için fiyatlar düşmeye başlamış, talep yetersizliği nedeniyle fabrikalar işçi çıkarmaya başlamıştır. Süreçte birçok işletmenin batması nedeniyle de bu işletmelerin finansörü olan bankalar da bu durumdan olumsuz etkilenmişlerdir.

Ancak işletmeler bazlı bu sürecin tam tersine, toplam üretim ve ticaret ve ulusal gelir, 1849-1873 ve 1897-1914 dönemlerindeki büyüme oranlarından belirgin şekilde daha düşük bir büyüme oranında olsa da, artmaya devam etmiştir (Rosenberg, 1943).

Kapitalizmin yaşadığı ilk büyük ya da genel kriz olarak kabul edilen ve etkisinin uzun yıllar hissedilmesi nedeniyle uzun depresyon olarak anılan bir krizdir. Başlıca özelliği, ürün fiyatlarındaki inatçı deflasyondan kaynaklanan kârlılık sorunu ve yatırım şartlarının olumsuzluğudur (Kaymak, 2010).

Bu dönemde fiyatlarda yaşanan sürekli gerilemenin yanında üretim ve dış ticaretin azalan oranlı olarak da olsa artmaya devam etmesi nedeniyle bir kısım iktisatçılar tarafından bu dönem büyük bir kriz olarak kabul edilmemektedir (Kaymak, 2010). Ancak göz önünde bulundurulması gereken en önemli noktalardan bir tanesi küresel ekonomide henüz tam bir entegrasyonun olmaması, bunun sonucu olarak da ulusal bölgesel ve yerel etkilerinde keskin farkların oluşmasının daha anlaşılabilir olmasıdır.

Oysa bu dönemin etkin ekonomik aktörlerinden İngiltere 1873-1896 krizinin etkilerini yoğun bir şekilde hissetmiş (Kaymak, 2010), İngiliz iktisat tarihinde bu küçülme dönemi 'Büyük depresyon' olarak tanımlanmıştır (Rosenberg, 1943).

3.1.3.2. Büyük Buhran (1929)

Çoğu zaman büyük krizlerin ekonomik, toplumsal ve siyasi olaylar ile yakından ilişkisi vardır. Bu ilişkide sayılan unsurlar birbirleri üzerinde girift etkiler bırakabilir.

Öyle ki, bazen savaşların büyük krizleri ortaya çıkardığı, bazen de büyük krizlerin büyük savaşlara neden olduğu söylenebilir.

Bu noktada tek neden olmamakla birlikte I. Dünya savaşı sonrası, özellikle savaşı kaybeden ülkelerin ekonomik ve istihdam yapısında önemli bozulmalar meydana gelmiş (örneğin Almanya 1923 ekonomik krizi / hiperenflasyon) ve ülke ekonomisinde ciddi bozulmalar ortaya çıkmıştır. Ancak bu ekonomik bozulma ülke yönetimlerinde oluşan memnuniyetsizlik sonucunda siyasette radikalleşmelere neden olmuş, radikalleşen yönetim önce ülke içi dinamiklere müdahale etmiş, sonrasında ise II. Dünya savaşına neden olmuştur denilebilir.

I. Dünya Savaşı (1914-1918) sonrasında savaş yıkımlarının oluşturduğu eksikliklerin hızla giderilmeye çalışılacağı varsayımından yola çıkılarak küresel ekonomide hızlı bir toparlanma öngörüsü yapılmış, ancak klasik ekonomik politikaların sorunlar karşısında yetersiz kalması, ülkelerde daha milliyetçi akımların etkin olmaya başlaması sonucunda uluslararası ticaretin bu durumdan olumsuz etkilenmesi gibi nedenler ile istenilen çıkış tam olarak elde edilememiştir.

Savaş sürecinde tarafsız kalarak savaş fırsatlarını değerlendiren ülkeler (İskandinav ülkeleri, ABD, Japonya, Latin Amerika ülkeleri vb.) sermaye birikimi yaparak zenginliklerini artırmışlardır (Şahin & Bakırtaş, 2000).

Ancak savaşan ülkeler özellikle kaybeden ülkeler için aynı ifadeyi kullanmak zordur. Savaş tazminatları, yıkım ve psikolojik olarak yenilgi psikolojisi bu ülkeler açısından çok daha zor ortamlar doğurmuştur. Almanya da ekonomik durum kötüye giderek 1923'te büyük bir krize neden olmuştur. Para birimi büyük değer kaybetmiş, neredeyse değerini tamamen kaybetmiştir. (1923'te Alman para biriminin değeri 1913'teki değerinin milyonda biridir) (Abaan, 1994; Şahin & Bakırtaş, 2000) .

Savaş sonrasında ise dünyanın en büyük alacaklısı olan Amerika Birleşik Devletleri'nde 1921-1929 arasında otomotiv ve endüstride üretim ve hisse senetleri fiyatları hızlı bir şekilde artmış, ancak 1929'da New York borsasının çöküşüyle (Kara Perşembe) de hem insanların servetleri ve hem de toplam tüketim dip yaparak ekonomiyi resesyona sokmuştur (Buluş & Kabaklarlı, 2010). Amerikan ekonomisindeki sorun dalga dalga yayılarak küresel piyasaların daralması nedeniyle üreticiler ürettiklerine pazar bulamaz hale gelmişler, bu durum fordist üretim/büyüme modelinin sorgulanmasına neden olmuştur.

1929 büyük depresyon ya da ekonomik bunalım olarak adlandırılan kriz özellikle sanayileşmiş ülkelerde kitlesel işsizliklere neden olmuş ve bu durum ülke yönetimlerinde, yönetimlerin alacakları ekonomik ve siyasi kararlarda büyük ve radikal etkiler oluşturmuştur (Şahin & Bakırtaş 2000). Büyük buhran bir durgunluk krizi olarak ortaya çıkmıştır.

1929-1932 arasında Dünya küresel ticareti %60 düşmüş, çok taraflı ticaret sistemi negatif etkilenmiştir. Ülkeler krizin etkilerinden korunmak için yabancı rekabete karşı gümrük tarifelerini korumacı yaklaşımla yeniden düzenlemişlerdir (Şahin & Bakırtaş 2000). Bu durum küresel ekonomi için ayrıca bir daralma nedeni olmuştur.

Rothermund (1996) Büyük bunalımı, ulus devletler arasındaki işbirliğinin, daha sonra küresel çatışmaya yol açan çöküşünün endişe verici bir örneği (Rothermund, 1996) olarak tanımlar.

Aynı zamanda büyük bunalım, piyasa kaynaklarının sınırsız işleyişi/kullanımını esas alarak üretilen bir denge varsayımına dayanan ekonomik doktrine karşı bir meydan okuma olarak ortaya çıkmıştır (Rothermund, 1996). Bu noktada Keynes liberal ekonomik modelin krize girdiği bu durumlarda (piyasa dengesizliği), Kamunun piyasayı hareketlendirmek üzere ekonomiye müdahale etmesi gerektiğini savunmuştur.

Krizin etkilerinin daha iyi görülebilmesi için gelişmiş ekonomilerin yıllık GSYH'ları kriz öncesi ve sonrasıyla birlikte (1923 – 1935) aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 7: 1929 Kriz Sürecinde Ülkelere Göre GSYH (Yıllık Büyüme Oranı, %)

Ülkeler/Yıllar	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
Avusturya	-1.00	11.60	6.78	1.69	3.02	4.65	1.45	-2.76	-8.02	-10.32	-3.32	0.86	1.95
Belçika	3.58	3.27	1.54	3.39	3.71	5.24	-0.87	-0.96	-1.77	-4.50	2.14	-0.84	6.18
Danimarka	10.54	0.31	-2.28	5.84	1.99	3.39	6.69	5.95	1.11	-2.62	3.20	3.04	2.24
Finlandiya	7.35	2.61	5.71	3.82	7.84	6.75	1.18	-1.17	-2.43	-0.43	6.65	11.33	4.28
Fransa	5.18	12.55	0.43	2.65	-2.08	6.97	6.75	-2.90	-5.98	-6.52	7.15	-0.98	-2.55
Almanya	-16.91	17.07	11.23	2.82	10.01	4.38	-0.41	-1.40	-7.62	-7.53	6.27	9.13	7.52
İtalya	6.04	0.98	6.60	1.05	-2.16	7.15	3.30	-4.93	-0.58	3.23	-0.67	0.42	9.63
İsveç	5.09	5.29	0.60	7.95	3.17	3.05	6.97	4.19	-1.03	-3.08	3.03	8.16	5.48
İngiltere	3.17	4.13	4.88	-3.68	8.05	1.21	2.94	-0.71	-5.13	0.76	2.92	6.59	3.86
Japonya	0.07	2.80	4.12	0.89	1.46	8.17	3.11	-7.27	0.84	8.37	9.82	0.20	2.76
ABD	13.19	3.06	2.32	6.52	1.00	1.12	6.12	-8.90	-7.68	-13.20	-2.10	7.73	7.65

Kaynak: (Işık & Duman, 2012).

Yukarıdaki tablo incelendiğinde 1929 – 1933 yılları arasında Büyük Buhranın gelişmiş ekonomileri olumsuz yönde etkilediği anlaşılabacaktır. Örneğin krizden en fazla etkilenen ABD ekonomisi 1930 – 1933 yılları arasında sırasıyla %8,90, %7,68, %13,20 ve %2,10 küçülmüştür (Tablo 7).

3.1.3.3. Petrol Krizi (1973)

1973 yılında yaşanan Arap-İsrail savaşında Arapların petrolü bir silah yada siyasi baskı aracı olarak kullanmaları nedeniyle petrol fiyatları aşırı derecede yükselmiş, bu yükseliş küresel anlamda önce enflasyona ve sonrasında ise işsizliğe yol açmıştır.

1973 yılında daha önce İsrail'e karşı kaybedilen toprakların geri alınması için Suriye ve Mısır İsrail'e karşı bir savaş başlatmış, ancak ABD'nin İsrail lehine inisiyatif kullanmasıyla Arap ittifakı başarısız olmuştur. ABD'nin İsrail'e savaşı lehine çevirmesi için büyük para ve silah yardımı yapması, Arap ülkelerini kızdırmış, öncesinde ABD ve sonrasında ise ABD'nin yanında yer aldığını düşündükleri Hollanda, Japonya ve diğer ülkelere doğru petrol ambargosunu genişletmişlerdir. Öyle ki, AOPEC Filistin konusundaki taleplerine sessiz kalmaları nedeniyle petrol üretiminde %5'ten başlayarak kesintiye gideceklerini açıklamışlardır. Ancak ABD'nin bu talepleri karşılamak yerine İsrail'e 2.2. milyar USD'lik yardım yapması AOPEC ülkelerini kızdırmıştır. Özellikle Libya ABD'ye gidecek bütün petrol sevkiyatını durdurma kararını kamuoyuna açıklamıştır (Öztürk & Saygın).

Konuya ilişkin tarafların pozisyonlarından taviz vermemeleri sonucunda 1974 yılında petrol fiyatları %400'ün üzerinde artmıştır. Ucuz petrole dayalı sanayi üretimine odaklı ekonomiler, bir anda petrole dayalı bir şok yaşamışlar ve ülkelerin büyümeleri çok sert düşmüş ve hatta ABD ve İngiltere üst üste iki yıl (1974-1975) negatif büyümüştür (Tablo 8). Hammadde ve enerji maliyetlerinin artması sonucunda artan maliyetler fiyatlara yansıtılmış, bunun sonucunda da enflasyon ve işsizlik sorunu ortaya çıkmıştır (Öztürk & Saygın).

Tablo 8: 1970-1980 Dönemi GSYH Büyümesi (Yıllık %)

	Almanya	Fransa	Birleşik Krallık	İtalya	Japonya	ABD	Hollanda	DÜNYA
1970		5,72712	5,95766	5,26870	-1,01991	3,20681	5,69480	4,37336
1971	3,13270	5,34571	3,47934	1,81811	4,69899	3,29548	4,31698	4,25402
1972	4,30034	4,54158	4,29447	3,69049	8,41355	5,26326	3,53388	5,68378
1973	4,77749	6,31045	6,51607	7,12586	8,03260	5,64313	5,44422	6,46518
1974	0,89007	4,29135	-2,47267	5,50014	-1,22524	-0,51715	3,43872	1,98820
1975	-0,86674	-0,98016	-1,48834	-2,09016	3,09158	-0,19768	0,02029	0,90883
1976	4,94926	4,31425	2,92178	7,12539	3,97498	5,38609	4,45631	5,26595
1977	3,34722	3,45137	2,46321	2,56050	4,39034	4,60860	2,52044	3,99659

Kaynak: Dünya Bankası, akt. (Öztürk & Saygın)

Tablodan da görülebileceği gibi 1974 – 1975 yıllarında hemen bütün ülkelerin büyümeleri azalmış, %4-6 arasında seyreden küresel büyüme de %0,9 – 2 aralığına düşmüştür (Tablo 8).

ABD’de yakıt tüketiminin azaltılmasına yönelik önlemler (yakıt tasarruflu araçların üretilmesinin teşvik edilmesi, otoyollarda hız limitinin düşürülmesi, hafta sonları akaryakıt istasyonlarının yakıt satmaması tavsiyesi vb) alınmıştır (Öztürk & Saygın).

Japonya ise bir taraftan petrole dayalı ürünlere daha az bağımlı olan elektronik sektörüne yatırımlarını kaydırırken, diğer taraftan yakıt tasarruflu otomobiller üreterek ABD pazarına ihraç ederek krizi fırsata çevirmiştir (Öztürk & Saygın).

3.1.3.4. Asya Krizi (1997)

Küreselleşmenin tipik etkilerine örnek gösterilebilecek Asya Krizi (1997), önce Tayland’da likidite krizi olarak ortaya çıkmış, sonrasında ise döviz kurunu negatif olarak etkilemiştir. Döviz kurunun çökmesi nedeniyle önce Tayland mali piyasaları erimeye başlamış, daha sonra önce Doğu Asya krizine, sonrasında ise Asya krizine dönüşmüştür (Sungur, 2015; Pekkaya & Bayramoğlu, 2008).

Bu krizin öncekilerden farkı, önce bir ülkede başlaması, sonra bölgesel bir krize dönüşmesi daha sonra ise etki olarak küresel piyasaları etkileyerek küresel bir krize dönüşmesidir.

Asya krizi nedeniyle Doğu Asya ülke para birimleri, borsaları ve diğer menkul kıymetleri önemli derecede değer kaybetmiştir.

Ancak Asya Krizinin önceki diğer krizlerden en önemli farklarından birisi de önceden öngörülememesidir. Birçok uzman böyle bir krizin çıkabileceğini, yerel bazda hızlı bir şekilde bastırılabilceğini ve bu kadar yaygın bölgesel ve küresel bir etki gösterebileceğini öngörememiştir (Samur, 2010; Sungur, 2015).

3.1.3.5. Enron Skandalı (2001)

1985 yılında iki doğalgaz firmasının birleşmesiyle kurulan ENRON şirketi 2000’lere kadar büyük atılım göstermesine rağmen 2000’lerin başında varlıklarında yaşadığı değer düşüklükleri ve ticari başarısızlıklar nedeniyle büyük sıkıntılar yaşamaya başlamıştır (Çelebi, Gülen, Gençaslan, & Güleç, 2015).

Fortune dergisi tarafından 2000 yılının en beğenilen şirketi olarak seçilen ve %90’ı halka açık olan ENRON (Tekin, 2016), şirket varlıklarında yaşanan değer düşüklüklerini gizlemek ve şirket karlılığını yüksek göstermek için muhasebe kayıtlarında hileli işlemlere yönelmiş, bu durum da işletmenin finansal tablolarının şirketin gerçek durumu yansıtmamasını engellemiştir. Şirket gerçek

durumunu gizlemesinin yanında bağımsız denetim firmasını (Arthur Andersen) da etkileyerek gerçek durumunu yatırımcılardan gizlemiş, denetim firmasını da bir nevi suç ortağı haline getirmiştir.

Bu finansal tablolara güvenerek şirket varlıklarına yatırım yapan yatırımcılar bu durumdan olumsuz etkilenmişlerdir.

ENRON, Ekim 2001’de zarar açıklamış ve 2001 Kasım ayında geçmişe dönük olarak gelirlerini düzeltmesiyle içinden çıkılmaz bir hal almış ve 2001 Aralık ayında 63,4 milyar USD aktif toplamı olan şirket iflasını istemek zorunda kalmıştır (Toraman & Yürük, 2014).

Tablo 9: ABD’de yaşanan büyük iflaslar (2000-2002)

<i>Şirket</i>	<i>İflas Yılı</i>	<i>(milyar \$)</i>
WorldComInc	2002	107
ENRONCorp	2001	63,4
Global Crossing Ltd.	2002	25,5
Adelphia Communications Corp.	2002	24,4
Pacific Gas &ElectricCo.	2001	21,5
KmartCorp.	2002	17
NTLInc.	2002	16,8

Kaynak: <http://arsiv.ntv.com.tr/news/165149.asp>, Erişim Tarihi: 11.10.2021

ENRON’da durumun ortaya çıkmasıyla birlikte şirketler ile bağımsız denetim firmaları arasında yaşanan karşılıklı hileli ilişkinin sadece ENRON ile Arthur Andersen arasında olmadığı, benzer birçok büyük şirketlerde de hileli finansal raporlamaların olduğu anlaşılmış ve ortaya çıkan bu durum sonucunda birçok dev firma iflas riskiyle karşı karşıya (Tablo 9) kalmıştır.

Bu noktada bu firmaların batışı salt kendilerini etkilememiş, sermayedarlarının yanında, birçok küçük yatırımcı ve iş ilişkisi içerisinde bulundukları tedarikçi ve müşterileri ve hatta faaliyette bulundukları ülkelerin ekonomileri de önemli derecede etkilenmiştir.

3.2. 2007-2008 Küresel Finansal Kriz

Ekonomik faaliyetlerin yavaşlamasına resesyon denmektedir. Resesyon kavramı, ekonomik durumun gerilemesini ifade etmek amacıyla kullanılan bir terimdir. Resesyonun şiddeti neticesinde mevcut durumun kriz olup olmadığı değerlendirilmektedir. Uluslararası literatür, gayri safi yurt içi hasılanın iki dönem üst üste küçüldüğü durumu resesyon olarak adlandırmaktadır. Üretim azaldığında, fiyatlar düştüğünde, iflaslar artmaya başladığında, işsizlik

rakamlarında bir anda yükselmeler görüldüğünde ve borsada önemli düşüşler yaşandığında ekonomik krizden bahsetmek mümkün hale gelmektedir. Krizler hem ülke ekonomilerinde, hem de işletmelerin finansal durumlarında önemli olumsuzluklar meydana getirirler. İşletmelerin mali yapılarında meydana gelen bu olumsuz etkiler nedeniyle işletme yöneticilerinin kriz dönemlerinde her zamankinden daha dikkatli ve akılcı karar vermeleri gerekmektedir. Dolayısıyla, ekonomik kriz dönemlerinde işletme sermayesi yönetiminin kayda değer ölçüde artması gerektiği söylenebilir. Bir ekonomik kriz, farklı ölçekteki işletmeleri farklı şekilde etkileyebilir. Bu durum, işletmelerin ölçekleri ile ilgilidir. Farklı bir etki ise bu dönemlerde yaşanan devalüasyona bağlı olarak işletmelerin özkaynaklarında yaşanan azalmalardır. Yeterli işletme sermayesi olmayan işletmeler fon kaynaklarına erişmekte güçlük yaşarlar ve bu tür işletmeler açısından kriz daha derin hissedilir.

2005 yılından itibaren küresel ticaret hacmi genişlemiş, enflasyon tarihsel olarak en düşük düzeylere inmiş buna bağlı olarak faiz oranları düşmüş ve likidite imkanları artmış ve bütün bunlara bağlı olarak dünya ekonomisi hızlı bir biçimde büyümüştür (Darıcan, 2013).

2007 yılı yaz aylarında ABD’de başlayan küresel mali kriz; kriz öncesi mali durum ve krizin nedenleri, Türkiye ve Dünya ekonomilerine etkileri alt başlıkları halinde incelenecektir.

3.2.1. Kriz Öncesi Mali Durum

Kriz öncesindeki dönem incelenirken ABD’de yüksek teknoloji şirketlerinin hisse senetlerinde oluşan balon ve bu balonun patlaması (ENRON olayı ve devamında gelişen muhasebe, denetim ve yönetim skandalları), hemen arkasından 2001 yılında 11 Eylül olayları piyasada güvensizlik ve durgunluk riski doğurmuştur. Bu durgunluk riskini bertaraf etmek için FED piyasaya bol ve ucuz likidite sunmuş, piyasadaki artan likidite de bir taraftan bankaların risk iştahını artırmış, diğer taraftan da düşük gelirli hane halklarının da konut hayallerini tetiklemiştir.

3.2.2. Krizin Nedenleri

ABD’de 2000 yılında yüksek teknoloji şirketlerinin hisse senetlerinde oluşan balonun patlaması ve 11 Eylül (2001) saldırıları nedeniyle oluşan durgunluğun giderilebilmesi için FED kısa vadeli gösterge faizleri indirmiş, buna bağlı olarak da kredi faiz oranları düşmüştür. Durgunluğa bağlı faiz oranlarının düşmesi sonucu enflasyon da düşmüş ve değişken faizli ipotekli konuta olan ilgi ve talep artmıştır. Konuta olan talep konut fiyatlarını artırmış, bu sefer de konut fiyatlarında balon oluşmuştur. Konut fiyatlarında oluşan fiyat balonu bu konutların

finansmanında kullanılan ipotekli konut kredileri ve bu kredilere bağılı türev finansal araçları da etkilemiştir (Kutlu & Demirci, 2011).

Özellikle düşük gelirli ve zayıf kredi puanı ve geçmişine sahip kişilere verilen yüksek riskli ipotekli konut kredilerinde önceleri satın alınan konutların fiyatlarında oluşan yüksek oranlı artışlar sayesinde bir sorun oluşmazken, süreç içerisinde oldukça yüksek fiyatlara ulaşan konutlar, yine yüksek riskli ipotekli konut kredileriyle dar gelirli yüksek riskli hane halkına satışa devam edilmiştir. Ancak bu noktada konut fiyatları yataya dönünce sıkıntı yaşamaya başlamışlardır. Daha önce kredi ödemelerinde sıkıntı yaşandığı durumlarda rahatlıkla konut satılarak ödenebilen ve hatta konut sahibine artık bir değer kalabilirken, durum değişmiş, çok fazla ödenemeyen kredi nedeniyle çok fazla konutun satışa çıkması sonucu konut değerleri düşmüş, alıcılar, konutları satıldıktan sonra bile banka kredilerini ödeyememişlerdir. Ayrıca değişken faizli kullanılan kredilerin faiz oranları bu dönemde oldukça artmıştır. Bu durum hem kredi kullanan konut sahipleri açısından bir sorun oluşturmuş, hem kredi veren bankalar açısından sorun oluşturmuş ve hem de bu konut kredileri temel alınarak oluşturulan türev finansal araçların değerlerinin düşmesi sonucu bu türev finansallara yatırım yapan yatırımcıları derinden etkilemiştir.

Carmassi ve vd. (2009), ekonomik krizin tarihsel arka planında; dünya ekonomisinde ülkeler ve bölgeler arası ödeme dengesizlikleri, sermaye piyasalarındaki bol likidite ve ABD'nin büyük ve kalıcı cari açıkları (Carmassi, Gros, & Micossi, 2009) olduğunu belirtmişlerdir.

Yazarlar ayrıca 1990'lar ve 2000'ler süresince ABD'de yetersiz gelir artışına rağmen güçlü tüketici harcamalarının sürdürülmesi, dar gelirli hane halkına ucuz kredinin kullanılması ve azalan tasarruf oranlarının da başka bir sebep olduğunu ifade etmişlerdir (Carmassi, Gros, & Micossi, 2009).

Diğer taraftan kriz öncesinde piyasalarda bol likidite bulunması ve bankaların aşırı kazanç elde edebilmek için yüksek risk almaları sonucunda yüksek kaldıraç ve vadeye izin vermeleri bankaların bu krizdeki temel kusurlarını oluşturmaktadır. Derecelendirme kuruluşları açısından bakıldığında da sub-prime konut kredileri konusunda bankaların aldığı aşırı riskleri zamanında tespit edememeleri (Carmassi, Gros, & Micossi, 2009) önemli bir sorun olarak gösterilebilir.

3.2.3. Krizin Etkileri

2007 yılının yaz aylarında Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) yaşanmaya başlanan ve daha sonra 2008 yılının Eylül ayında, ABD'nin önemli bir yatırım bankası olan Lehman Brothers'ın iflasını açıklaması ile etkisini artıran ve adı konulan küresel ekonomik kriz

başlamıştır. Kriz, birçok alanda etkisini hissettirmeye başlamış, ve küreselleşme ile birlikte derinleşmiştir. Küreselleşme ve finansal piyasaların bütünleşik olması gelişmekte olan ve kırılgan ekonomik yapıya sahip ülkeleri derinden etkilemiştir. Kriz, çeşitli makroekonomik ve likidite sonuçlarıyla birlikte dünya ekonomilerine olumsuz sonuçlar vermiştir. 2007-2008 küresel mali krizi, uluslararası literatürde 1929'da yaşanan Büyük Bunalımdan bu yana tecrübe edilmiş en şiddetli kriz olarak anlatılmaktadır. Dünyanın en tanınmış finansal kurumlarından bazıları çökmüş, ya da millileştirilmiş, diğerleri ise sadece büyük devlet desteğiyle hayatta kalmıştır. Savaş sonrası dönemdeki diğer finansal çöküşlerden daha büyük olan kriz, tüm dünyadaki büyük finans merkezlerini etkilemiştir (Helleiner, 2011:68). Ayrıca, 1930'lardan beri uluslararası ticaretin daha ciddi bir çöküşü ve dünyanın tüm bölgelerini kapsayan daha geniş bir ekonomik gerileme yaratmıştır. Bu ekonomik krizin, küreselleşmenin ekonomik dinamiklerinden kaynaklanan uzun vadeli nedenleri vardır. Amerika Birleşik Devletleri'nde konut balonunun patlaması ve ipotek hatalarının, özellikle de yüksek riskli kredilerin artarak ödeme gücü düşük borçlulara kredi verilmesiyle kredi dönüş risklerinin ve subprime ipotekleri içerenlerin büyümesi bu durumun etkenlerinden bir tanesi olarak gösterilmektedir. Aşağıdaki tablo 2005-2008 yılları arasında dünya ticaret hacmini göstermektedir (Tablo 10).

Tablo 10: 2005-2008 Yılları Arasında Dünya Ticaret Hacmi (%)

		YILLAR			
		2005	2006	2007	2008
İhrac	Dünya Ticaret Hacmi	7,6	9,3	7,2	2,6
	Gelişmiş Ülkeler	6	8,4	5,9	-0,1
	Gelişmekte Olan Ülkeler	11,1	11	9,5	5,6
İthal	Gelişmiş Ülkeler	6,3	7,5	4,5	-2,2
	Gelişmekte Olan Ülkeler	12	14,7	14,2	7,2

Kaynak: Afşar ve Erkoç, (2018)

ABD’de 2007 yılında alt gelir grubu tasarruf sahiplerine kullandırılan riskli konut kredilerinin geri ödemelerinde ortaya çıkan sorunlar nedeniyle finans piyasalarında başlayan dalgalanmalar, 2008 Kasım ayından itibaren derinlik kazanarak küresel bir finans krizine dönüşmüştür (Darıcan, 2013).

3.2.3.1. Krizin Dünya Ekonomisine Etkileri

Ekonomik krizlerin makro ve mikro düzeylerde etkileri çıkmaktadır. Bu noktada krizin makro düzeydeki etkileri arasında, enflasyon ve faizlerin artması, işsizlik ve krizin etkilerini azaltabilmek için ülkelerin maliye politikalarını kullanarak piyasaya destek vermek istemeleri ve tam da bu noktada aşırı borçlanma olarak ortaya çıkmaktadır. Makro düzeyde 2007 finansal krizinin etkilerine anılan başlıklar çerçevesinde yakından bakıldığında (MÜSİAD, 2009: 34-41);

Artan emtia ve enerji fiyatları ile birlikte artan tüketim harcamaları enflasyonun yükselmesine neden olmuş, ABD Merkez Bankası enflasyon baskısını kontrol altına alabilmek açısından hızlı bir şekilde faizleri artırmıştır. Faizlerin artması kredi piyasalarında daralmaya yol açmış, ancak borçluluk düzeyi yüksek olan düşük gelirli bireyler ve işletmeler borçlarını ödeyemez hale gelmiş, kredi almakta zorlanmaya başlamışlardır. Ancak kredilerinin geri ödenmesinde yaşanan zorluklar, yüksek riskli konut kredileri ve bunlara bağlı türev finansal araçlara yatırım yapan mali kuruluşları da etkilemiş, bu kurumlar da zarar açıklamaya başlamışlardır.

İşsizlik büyük bir sorun olarak ortaya çıkmıştır. 2009 yılı Mart ayı itibariyle Japonya'da %4.8, ABD'de %8.9, Almanya'da %8.1, Çin'de %9, Güney Afrika'da %23,5 olmak üzere küresel anlamda hemen bütün ekonomileri olumsuz etkilemiştir.

Yaşanan durgunluğun aşılabilmesi için araç olarak kullanılan borçlanma ise ayrı bir sorun oluşturmuş ülkeleri dış borç sarmalına almış ve kriz bir nevi borçlanma krizi olarak adlandırılmıştır. 2008 sonu itibariyle ABD'nin 12.2 trilyon dolar, İngiltere 10.4 trilyon dolar, Almanya 4.4 trilyon dolar ve diğer gelişmiş ekonomiler de yüksek derecede borçlanmışlardır.

3.2.3.2. Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri

Küresel ekonomik krizin Türkiye'ye etkilerinden de bahsetmek gerekmektedir. Türkiye'de kriz 2008 yılının son çeyreğinden itibaren hissedilmeye başlamıştır. Kriz öncesi Türkiye'nin dış talep ve finansman olanaklarının yavaşlaması kriz sonrasında daha şiddetli bir şekilde devam etmiştir (Afşar ve Erkoç, 2018: 32-33). Türkiye ekonomisinde üst üste üç çeyrek boyunca daralma yaşanmıştır. Türkiye ekonomisi özellikle büyüme açısından krizden olumsuz etkilenmiştir. 2007 yılında %4,7 büyürken 2008 yılında krizin de etkisiyle ekonomi %4'lük bir düşüş sonucu %0,7 düzeyinde büyümüştür. 2009 yılında da krizin etkileri tamamen hissedilmiş ve büyüme (küçülme) %-4,8 olarak gerçekleşmiştir. Fakat bu durum 2010 yılında tersine dönmüş, büyüme ivme kazanmış ve %9,2 olmuştur. Türkiye'de yıllık enflasyon 2007 yılının 4. çeyreğinde %8,39'dan 2008'in üçüncü çeyreğinde %11'e yükselmiştir. Aynı dönemde Merkez Bankası'nın faiz oranı %15,75'den %16,25'e yükselmiştir. Nakit çıkışları nedeniyle dolar / TL paritesi 2008'in

3. çeyreğinde 1.26'dan 2009'un 1. çeyreğinde 1.67'ye geriledi. Aynı dönemde işsizlik oranı %10,3'den %15,8'e yükseldi. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) büyüme oranı aynı dönemde %0,9'dan %-14,6'ya düştü. GSYH oranındaki bu büyük düşüş sonucunda, enflasyon oranı 2008 yılının 3. çeyreğinde % 11'den 2009 yılının 3. çeyreğinde %5,27'ye gerilemiştir. Merkez Bankası'nın faiz oranlarında paralel bir değişim olmuştur; faiz oranı aynı dönemde %16,75'ten %7,25'e gerilemiştir. GSYİH büyüme hızı olumlu seyretmiştir: 2009 yılının 4. çeyreğinde %6'dır.

Türkiye'de bu ekonomik koşulların bir sonucu olarak, Küresel ekonomik krizin etkisinin devam etmediğini iddia etmek yanlış olmayacaktır (Kesimli ve Günay, 2011: 53). Kriz nedeniyle gelişmekte olan piyasalarda 2008 yılının üçüncü çeyreğinde kısa vadeli sermaye çıkışları yaşanmıştır. Bu sermaye çıkışları sonucunda Türk Lirası diğer para birimlerine karşı değer kaybetti, ekonomik büyüme azaldı ve işsizlik arttı. Kriz, Türkiye gibi gelişmekte olan piyasalarda kur, likidite ve kredi risklerinde artışa neden olmuştur.

İşletme sermayesi yönetimi, iş sürekliliğinin temel taşlarından biridir ve kredilerin sıkılaştırılmasına ve ek sermayeye erişimin önlenmesine yönelik bir risk oluşturmaktadır. 2007 yılında finansal bir kriz olarak başlayan bu durum, doğal olarak ekonomik bir krize dönüşmüştür. Sermayenin azaltılmış olması satıcılardan gelen talebi azaltmıştır. Ayrıca rasyonel adaptasyon olasılığını da kötüleştirmiştir, çünkü şirketler sadece kısa vadeli sorunlarla uğraşmak zorunda kalmışlar ve stratejik yönetim için fırsat ve zaman yaratamamışlardır (Kesimli ve Günay, 2011: 53).

2007 krizi küresel bir kriz olması nedeniyle Türkiye'yi de önemli derecede etkilemiştir. 2007 krizinin Türkiye ekonomisine etkileri açısından bakıldığında (MÜSİAD, 2009);

- İşsizlik %16,1'e kadar yükselmiş, (Türkiye işsizlik artışında Güney Afrika ve Polonya ile birlikte ilk üçe girmiştir)
- Sanayi üretimi Ocak 2009 itibarıyla %20,9 düşmüş, (sanayi üretiminde düşüşte, gelişmekte olan ülkelerde Türkiye, Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Malezya ve Polonya ile birlikte başı çekmiştir)
- İhracattaki daralmada Türkiye en çok etkilenen ülkeler arasında yer almıştır.
- Para değerinde en fazla devalüasyon yaşayan ülkeler arasında Türkiye, Polonya, Rusya, Macaristan, İngiltere, Meksika ile birlikte yer almıştır.
- Kriz sonrasında gelişmekte olan ekonomiler sırasıyla, 2007'de %8,3, 2008'de %5,9 ve 2009'da %2,2 büyürken Türkiye ekonomisi aynı dönemde 2007'de %4,7 2008'de %0,9 büyümüş, 2009 da ise %4,7 daralmıştır (MÜSİAD, 2012).

Sonuç olarak 2007 krizi sonucunda Türkiye işsizlik artışı, ihracat, sanayi üretiminde düşüş, para biriminde %25'in üzerinde devalüasyon nedeniyle küresel çapta en fazla etkilenen ülkeler arasında yer almıştır. Ancak bte açıkları konusunda Türkiye bte politikaları ve mali disipline dikkat etmesi sonucunda diğerk ülkelere göre görece daha az etkilenmiştir.



4. LİTERATÜR ANALİZİ

Çalışmanın buraya kadar ki kısmında, üç temel araştırma sorusu ile ilgili üç bölüm hazırlanmıştır. Birinci bölümde genel anlamda işletme sermayesi yönetimi ve işletme sermayesi yönetiminin önemli bir unsuru olan nakit dönüş süresi kavramı ele alınmıştır. İkinci bölüm, uluslararası finansal raporlamanın entegrasyonu sürecinde işletme sermayesi yönetimin rolü ile ilgilidir. Üçüncü bölümde ise küresel ekonomik ve mali krizler anlatılmaktadır. Bu üç bölüm de çalışmanın araştırma soruları ile paralel olarak hazırlanmış ancak bu bölümlerin içeriğinde güncel literatüre ayrıntılı olarak değinilmemiştir. Detaylı bir literatür taraması, sadece araştırma soruları nezdinde küresel literatürün durumunu sınamak amacıyla değil, aynı zamanda analizde kullanılan yöntemlerin nasıl ve neden seçildiğini anlatmak amacıyla da hazırlanmaktadır. Bu sebeplerden hareket ederek birinci bölümde uluslararası finansal raporlamanın entegrasyonu ile ilgili güncel literatüre değinilmiştir. İkinci bölüm, küresel ekonomik ve finansal krizler ile işletme sermayesi yönetimi arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalara yönelik bir literatür taraması şeklinde hazırlanmıştır. Üçüncü bölüm ise, çalışmanın araştırma soruları doğrultusunda nakit dönüş süresi ile karlılık ilişkisini ele alan çalışmaların incelenmesine yönelik bir literatür taraması şeklinde oluşturulmuştur.

4.1. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nın Entegrasyonu ile ilgili

Literatürdeki Çalışmalar

Finansal raporlama, şirket yöneticileri ve firmaları ile sözleşme yapan taraflar arasındaki bilgi asimetrisini azaltmak için esastır. Bu taraflar hissedarlar, borç verenler, tedarikçiler, müşteriler, çalışanlar ve diğer pek çok firma paydaşıdır. Farklı kullanıcı gruplarının ve onların farklı bilgi ihtiyaçlarının göreceli önemi, belirli bir yöneticinin finansal raporlamada mevcut takdir yetkisini uygulama şeklini etkiler. Bir firmanın büyüme fırsatlarından faydalanmak istediğini varsaydığımızda, bu yeni büyüme fırsatlarından yararlanmak için firmanın dış finansmana ihtiyacı ortaya çıkar. Dış yatırımcılarla sözleşme yapılması, kazançlar şeffaf olduğunda ve zararlar zamanında muhasebeleştirildiğinde daha kolaylaşır. Böylece, şirket daha ucuz dış finansman çekmek için bu iki boyut boyunca finansal raporlamayı geliştirmektedir. Bu senaryoda, bir firmanın süreçte neden UFRS'yi gönüllü olarak benimseyebileceğine dair esasen iki açıklama vardır. Birincisi, UFRS'nin muhasebe kalitesi üzerinde artımlı bir etkisi vardır,

ikincisi ise bunun diğer temel faktörlerin bir tezahürü olduğunu göstermektedir. Ayrıntılı olarak açıklamak gerekirse, ilk açıklama, gönüllü olarak UFRS'nin benimsenmesinin istenebileceğini düşündürmektedir çünkü kuralların yönetimin kazanç yönetimi belirleme imkanını azaltmakta ve zamanında zarar tanımayı arttırmaktadır. Bunun nedeni, UFRS geçişin yöneticiler için mevcut seçenekleri sınırlaması olabilir (Christensen vd., 2015:36).

İlk olarak, UFRS daha yüksek bir kaliteye geçmek için daha iyi işletme sermayesi yönetimi anlamına gelebilir. Firmanın yerel muhasebe yönetmelikleri kapsamında aynı kalite iyileştirmelerini başarmış olması mümkündür, ancak bu, muhasebe tercihlerinin değiştirilmesini ve daha önceki uygulamaların daha az bilgilendirici olduğunu dolaylı olarak kabul etmeyi içerecektir; yeni bir standartlar grubundaki değişiklik, firmaların geçmiş tecrübelerini kabul etmeden yeni uygulamalar benimsemelerini sağlar. Bu açıklama, UFRS'nin benimsenmesi üzerine meydana gelen muhasebe ilkesi değişikliklerinin çoğunun, UFRS'nin değişiklik gerektirmediği anlamında gönüllü olduğu gözlemiyle tutarlıdır. Ayrıca, ICAEW'in 2007 yılındaki anket bulguları, UFRS uygulamalarının AB firmaları için maliyetli olduğunu göstermektedir.

UFRS'lerin benimsenmesi ve geçiş süresinin işletme sermayesi yönetimi veya finansal bilgi kalitesi üzerindeki etkileri hakkında yapılan araştırmalar, bazı unsurlara bağlı olarak değişiklik göstermektedir. Bu çalışmalar genel olarak Avrupa bağlamıyla sınırlı olmayıp, Çin, Brezilya ve Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomiler üzerindeki etkilerini tartışmaktadır. Standartların finansal raporlamanın kalitesi üzerindeki etkileri konusunda ise farklı görüşler vardır. Bu görüşler aşağıdaki paragraflarda özetlenmeye çalışılacaktır.

Barth vd. (2008), 21 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke üzerinde bir çalışma yürütmüşler ve UFRS'ye geçiş sürecinin gelir yönetimi ile olumsuz ilişkili olduğunu göstermişlerdir. Terzi ve Şen (2013), Türkiye'de UFRS'ye geçiş sürecinin özkaynaklara etkisini incelemiş ve özkaynaklara istatistiksel açıdan önemli etkiler olduğunu gözlemlemiştir. Pelucio-Grecco vd. (2014), tam UFRS uygulamasının Brezilya borsasına kote olan şirketlerde gelir yönetimi üzerinde kısıtlayıcı bir rol oynadığını göstermektedir. Öte yandan, Cang vd. (2014), AB ve Çin için bu standartların benimsenmesinin gelir yönetimi ile olumlu bir şekilde ilişkili olduğunu göstermektedir. Van Tendeloo ve Vanstraelen (2005) Almanya'da, UFRS'yi benimseyen şirketlerde gelir yönetimi unsurlarının finansal tablolarını Alman muhasebe ilkelerine göre raporlayanlara göre farklı bir davranış göstermediğini belirlemişlerdir. İlk bakışta, burada geçen gelir yönetimi kelimesi çalışmamızda geçen işletme sermayesi yönetimi ve nakit dönüş süresi ile farklı olduğu düşünülebilir ancak gelir yönetiminin bu çalışmalardaki esas unsurlarını stok değerlendirme yöntemlerindeki farklar ve gelir tahakkuku esaslarındaki değişiklikler oluşturmaktadır ki, bu

unsurlar çalışmamızda kullanılan nakit dönüş süresi unsurlarının bir kısmıdır. Bu çalışmalar genel olarak UFRS'lerin, aralarında makul değer kullanımının öne çıktığı finansal tablo unsurlarının değerlemesi ve muhasebeleştirilmesi kriterleri aracılığıyla finansal bilgileri daha esnek ve öznel hale getirdiğini belirtmektedirler. Doukakis (2014), 2000 ve 2010 yılları arasında 22 Avrupa ülkesinde uyguladığı çalışmada, UFRS'lerin zorunlu olarak benimsenmesinin, tahakkuk ve gerçek faaliyetlere dayalı işletme yönetimi üzerinde önemli bir etkisi olmadığını bulmuştur. Özcan (2016), UFRS adaptasyonunun ülkelerin ekonomik gelişmelerine olumlu etkide bulunduğunu belirtmektedir. Çalışması, uluslararası finansal raporlama standartlarının benimsenmesinin yararlarını araştırmaktadır. Panel data sonuçları, UFRS adaptasyonunun ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediğini ortaya koymaktadır. Haverals (2007), Belçika'nın UFRS adaptasyonunun vergi uyumlaştırması politikalarının bir etkisi olarak vergi yükü etkilerini araştırmıştır. Lantto ve Sahltröm (2009), Finlandiya'nın UFRS adaptasyon sürecinde finansal performans oranlarındaki değişimleri araştırmışlar ve bu oranlarda önemli değişiklikler gözlemlemişlerdir. Iatridis (2010), İngiltere'nin UFRS adaptasyonunun genel anlamda işletmelerin finansal performanslarını nasıl etkilediğini araştırmıştır.

UFRS'lere geçiş süreci ile ilgili sözü edilen ampirik çalışmaların tek bir sonuç vermediği ve tek bir etkene yoğunlaşan çalışma sayısının fazla olmadığı anlaşılmaktadır. Bunun nedeni, yazarlar tarafından kullanılan araştırma yönteminin tasarımı ve UFRS'lerin finansal raporlar ve işletme kararları üzerindeki etki düzeylerinin yüksek düzeyde olması olabilir. Kang vd., (2010) UFRS adaptasyonunun finansal performans üzerindeki etkilerini temel performans kriterleri olan varlık karlılığı veya özkaynak karlılığı üzerinden değil, piyasa değerleri açısından incelemiştir.

Lyngstaadas ve Berg (2016) Norveç firmalarında nakit dönüş süresi ile karlılık arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışma sonuçları etkili bir işletme sermayesi yönetiminin karlılığı artırdığını göstermektedir. Çalışmalarının sonuçları farklı çalışmalarla tutarlı gibi görünse de, temel alınan muhasebe ilkelerinin, tek tek değişkenlerin değerlemesinde farklılıklar gösterebileceği ve tahmin edilen sonuçlar üzerinde etkisi olabileceği unutulmamalıdır. Örneğin, Norveç muhasebe prensipleri kazanç odaklı bir kavramsal görüşe dayanırken, UFRS daha dengeli bir sayfa kavramsal görüşüne dayanmaktadır.

Finansal bilgilerin karşılaştırılabilirliği yakınsamanın veya diğer bir ifadeyle UFRS'lere geçişin temel itici güçlerinden biri olsa da gelecekteki performansın daha iyi göstergeleri olarak rapor edilen bilgilerin kalitesinin artması da bir faktördür. Muhasebe standartlarının küreselleşmesinin piyasa verimliliğini ve menkul kıymet fiyatlandırmasını iyileştirdiği ve sermaye maliyetini düşürdüğü düşünülüyordu. Ancak, Ashbaugh ve Pincus (2001), uluslararası

muhasabe standartlarının benimsenmesiyle firmaların muhasabe politikalarındaki yakınsamanın, analist tahmin hatalarındaki azalma ile olumlu bir şekilde ilişkili olduğunu buldular. Ricketts vd. (2018), SEC, 2007 yılında UFRS uygulayan firmaların finansal tablolarını ABD muhasabe ilkeleri ile mutabakat sağlama zorunluluğunu kaldıran yabancı özel ihraççıların gerekliliğini kaldırdığında finansal tablo kullanıcılarının önemli bir bilgi kaybına uğrayıp uğramadığını inceledi. Çalışma, mutabakat gerekliliğinin kaldırılmasının ilişkili olduğuna dair hiçbir kanıt bulamamıştır.

Yukarıda belirtilen çalışmaların UFRS'ye geçiş ölçeğinde test edilmelerinin literatüre katkı sağlayabileceği söylenebilir. Tez, bu anlamda mevcut UFRS adaptasyonu literatürüne farklı bir bakış açısı getirecek ve işletme sermayesi yönetimi ile karlılık ilişkisi farklı muhasabe politikaları ekseninde test edilmiş olacaktır.

4.2. Küresel Finansal Kriz Sürecinde İşletme Sermayesi Yönetimi ile İlgili Literatürdeki Çalışmalar

Makroekonomik gelişmenin ve krizlerin işletme sermayesine yatırım ve kârlılık düzeyi üzerinde de etkisi olabileceğine yönelik literatürde pek çok çalışma bulunmaktadır. Örneğin, durgunluklar sırasında firmalar işletme faaliyetleri için dış finansman almakta sorun yaşayabilir ve ayrıca mallarını satamadıkları için stok düzeyini artırabilir (Chiou vd., 2006). Pais ve Gama (2015) ve García-Teruel ve Martínez-Solano (2007) GSYİH ile kârlılık arasında pozitif bir ilişki bulmuştur. Jafari vd. (2014) ise işletme sermayesi yönetimi ile iflas riski arasında bir ilişkinin muhtemel olup olmadığına yönelik bir araştırma yürütmüşlerdir. Bu çalışmada bağımlı değişken iflası ve bağımsız değişkenler ise nakit dönüş süresini oluşturan kalemlerden oluşmaktadır. Çalışma, verimli işletme sermayesi yönetiminin iflas riskini azalttığını ortaya koymaktadır.

Literatürde bu alanda hazırlanan çalışmalar küresel mali krizin yol açtığı finansal sıkıntıların işletme sermayesi yönetimi araştırmalarında artışa neden olduğunu anlatmışlardır. Bunun nedeni, finansal bir kriz sırasında, işletme sermayesi ihtiyaçlarının ve uygulamalarının artacağı ve böylece değişkenlerinin en uygun durumunu belirlemek için bir ihtiyaç oluşması gerekecektir. Ek olarak, nakit dönüş süresinin verimli olarak kullanılmasının dış finansman ihtiyaçlarını ve bu tür dönemlerde dış ihtiyaçların değerlendirilmesindeki zorluklardan kaynaklanan kısıtlamaları azaltacağını ve bedelsiz olarak üretilen bir nakit akışı yaratılabileceğini anlatmıştır.

Uluslararası literatür, ekonomik sıkıntılı zamanlarda şirketlerin likiditesini ve performansını artırmak için işletme sermayesinin nakit akışlarını ve karlılığı nasıl hızlandırabileceğini değerlendirmiştir. Kesimli ve Günay (2011), küresel ekonomik krizin 2004'ten 2009'a kadar

Türkiye'deki reel sektör firmalarının işletme sermayesi üzerindeki etkisini değerlendirmiştir. Analizleri dönen varlıklar, likidite oranı, nakit oranı, kısa vadeli alacakların cari varlık oranına ve dönen varlık / toplam varlık oranına odaklanmıştır. Ramiah vd. (2014), sözü edilen kriz sırasında Avustralya'daki şirketlerin işletme sermayesi yönetimlerini incelemiştir. Çalışma, anket yöntemini ile binin üzerinde Avustralya firmasını ve yaklaşık iki yüz Finans ve Hazine Derneği yöneticisini değerlendirmiştir. Araştırma, ankete katılan yüzün üzerinde katılımcıdan ve görüşülen üyelerde, işletme sermayesi yönetiminin beş temel unsuru (nakit, stok, ticari alacak, ticari borç, risk yönetimi) üzerinde durmuştur. Bulgular, Avustralya firmalarının özellikle likidite ve işletme sermayesi yönetimi alanında krizden etkilendiğini göstermektedir. Haron ve Nomran (2015), 2007-2008 krizinden öncesinde, kriz anında ve sonrasındaki işletme sermayesi yönetimini yaklaşık elli Malezya firması üzerinde analiz etmiştir. Çalışma, 2002-2006 dönemini kriz öncesi dönem olarak tanımlarken, 2007-2008 dönemi kriz dönemi, 2009-2012 dönemi finansal kriz sonrası dönem olarak tanımlamıştır. Simon vd., (2017) kriz sırasında ve sonrasında işletme sermayesine yapılan yatırımların karlılık ile ilişkisini Nijerya borsasına kote şirketler üzerinden değerlendirmiştir. Bulgular, kriz sırasında işletme sermayesine yapılan yatırımın, finansal krizden sonraki döneme kıyasla likidite sorunları nedeniyle savunmasız hale geldiğini göstermektedir.

Genel olarak literatürdeki işletme sermayesi yönetimine yönelik araştırmaların ortak bulguları, işletme sermayesinin krizden etkilendiği yönündedir. 2007-2008 küresel krizinin işletme sermayesini ve karlılık ile olan ilişkiyi etkilediği yönündeki çalışmaların yanı sıra, sınırlı sayıda çalışma, krizin işletme sermayesi ve firma performansı üzerindeki etkisini belirlemek için kriz sırasında ve sonrasını anlamaya çalışan analizler gerçekleştirmiştir.

Avcı (2018), Borsa İstanbul'da işlem gören imalat şirketleri için işletme sermayesi yönetiminin unsurları ile işletmelerin karlılık performansı arasındaki ilişkiyi 2005-2013 yıllarını kapsayan bir panel verisi üzerinden araştırmıştır. Çalışmanın bulguları, nakit dönüş süresi bileşenleri için, kriz öncesi dönemde ticari alacak tahsil süresi ile karlılık arasında istatistiki olarak anlamlı ve negatif bir ilişki, ticari borç ödemesi süresi ile karlılık arasında ise anlamlı bir pozitif ilişki tespit etmiştir. Kriz döneminde, sadece stok bekleme süresi ile karlılık arasında anlamlı pozitif ilişki tespit edilmiş ve kriz sonrası dönemde bu ilişkinin devam ettiği belirtilmiştir. Ticari borç ödeme süresi ile ilgili olarak kriz sonrası dönemde de karlılık ile anlamlı bir pozitif ilişki olduğu belirtilmektedir. Avcı'nın (2018) çalışmasında varlık karlılığının ölçüldüğü alan ile ilgili sonuçlar ise şu şekildedir. Hausman test istatistiklerine göre, kriz sonrası nakit dönüş süresi hariç tüm modeller sabit etki metodolojisi ile test edilmiştir. Nakit dönüş süresi hem kriz öncesi hem de kriz

sonrası dönemlerde varlık karlılığı ile anlamlı negatif ilişkilidir. Ticari borç ödeme süresi tüm dönemler için varlık karlılığı ile anlamlı ve pozitif ilişkilidir. Ticari alacak tahsil süresinin kriz öncesi dönemde karlılık ile anlamlı bir negatif ilişkisi olduğu, kriz döneminde ise anlamlı bir pozitif ilişkisi olduğu anlatılmıştır. Kriz sonrası dönem için anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Stok bekleme süresinin tüm dönemlerde varlık karlılığı ile anlamlı bir ilişkisi tespit edilememiştir. Avcı'nın (2018) çalışması krizin işletme sermayesi yönetimi unsurları üzerindeki etkisi, ayrıca kriz sırasında ve sonrasındaki firma performanslarının Türkiye üzerindeki etkisinin belirlenmesi açısından bu çalışmaya en yakın araştırma olarak tanımlanabilir. Ancak, kullanılan yöntemler ve değişkenler açısından bu çalışmada farklılıklar bulunmaktadır. Kesimli ve Günay (2011) de dahil olmak üzere pek çok çalışma 2008 Sonbaharını krizin başlangıcı olarak değerlendirmektedir. Bu nedenle, 2004-2007 dönemi kriz öncesi dönem olarak kabul edilmiş ve 1. Dönem olarak adlandırılmıştır. Dolayısıyla, 2008-2009 kriz dönemi olarak 2. Dönem olarak adlandırılmaktadır. Farklı olarak, Simon vd., (2017) işletme sermayesi yönetiminin kriz dönemlerinde karlılığa etkisini araştırırken 2013-2015 dönemini kriz sonrası dönem olarak adlandırmaktadırlar. Haron ve Nomran (2015) ise 2002-2006 dönemini kriz öncesi dönem olarak tanımlarken, 2007-2008 dönemi kriz dönemi, 2009-2012 dönemi finansal kriz sonrası dönem olarak tanımlanmıştır. Literatürde kriz dönemleri ile ilgili tarihlerin belirlenmesinde görüş birliğinin bulunmadığından bahsedilebilir.

Çalışmanın bir sonraki bölümünde, işletme sermayesi yönetimi nezdinde nakit dönüş süresi ile karlılık arasındaki ilişkiyi araştıran literatürdeki çalışmalar anlatılmaktadır.

4.3. Nakit Dönüş Süresi ve Karlılık İlişkisi ile ilgili Literatürdeki Çalışmalar

Nakit dönüş süresi ile karlılık ilişkisi uluslararası literatürün dikkat ettiği bir konudur. Bu konu ile ilgili kârlılık anlamında kullanılan farklı hesaplar bulunmaktadır. Farklı karlılık ölçekleri ile finansal performansı ölçmenin birçok yolu vardır. Makori ve Jagongo (2013) Kenya'da işletme sermayesi yönetimi ile nakit dönüş süresi arasındaki ilişkiyi inceledikleri araştırmalarında bağımlı değişken olarak aktif karlılık oranını kullanmışlardır. Çalışma sonuçları genel olarak bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasında negatif bir ilişkinin bulunduğu işaret etmektedir. Ancak, çalışma nakit dönüş süresi ile stok gün süresi arasında pozitif bir ilişki bulmuştur. Deloof (2003) ise bağımsız değişken olarak faaliyet gelirini kullanmaktadır, çünkü bilançolarında ağırlıklı olarak finansal varlıkları bulunan firmalar yatırım getirilerinin çoğunu operasyonel faaliyetlerinden almayacaktır. Deloof'un çalışmasında kullanılan bağımsız değişkenler ise, bu çalışma ile paralel olarak nakit dönüş süresi, alacakların tahsil süresi, ticari

borç ödeme süresi ve stok devir süresi unsurlarını içermektedir. Deloof, belirtilen bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında negatif anlamlı ilişki bulmuştur. Deloof'tan farklı olarak, Pais ve Gama (2015), García-Teruel ve Martínez-Solano (2007) gibi akademisyenler çalışmalarında, varlık karlılığını (ROA) kârlılığın ölçüsü olarak kullanılmaktadırlar. Normalde banka ve sigorta endüstrisi gibi yüksek düzeydeki finansal varlıklarla ilişkili endüstrileri kaldırarak, bunun faaliyetlerinden elde edilen getiriyi yansıtacağını ve dolayısıyla geçerli bir karlılık ölçüsü olacağı belirtilmektedir. Bu çalışma ise banka ve sigorta gibi sektörleri kapsamamaktadır.

Literatürde genel olarak dikkate alınan hususlar işletmelerin sektör bilgileri, yıllık karlılık değişimleri, cari oran ve finansal borç oranı gibi diğer oranlardır. Literatür genel anlamda aşağıdaki hipotezler üzerinden nakit dönüş süresi ve karlılık ilişkisini test etmektedir.

Örnek Hipotez 1: Ticari alacak tahsil süresi ile karlılık arasında negatif bir ilişki vardır/yoktur.

Bu hipotez bir firmanın, faturalarını ödemesi için müşterisine verdiği süreyle elde ettiği kar arasında negatif bir ilişki olabileceğini belirtmektedir. Çünkü, satılan ürünle ilgili tahsilat yapılmadığında ticari alacakların tahsil süresi gün bazında artmaktadır. Dolayısıyla, tahsilat yapmanın karlılığı artıracığı bu oranı gün bazında azaltacağı aşikardır. Buna istinaden literatürdeki pek çok çalışma (Deloof, 2003; Ukeagbu, 2004; Napomech, 2012), ticari alacak gün sayısı ile karlılık arasında anlamlı bir negatif ilişki olduğunu doğrulamaktadır. Ukeagbu'nun (2004) Afrika ülkelerinde yaptığı araştırma ve Napomech'in (2012) Tayland'da yaptığı araştırma ile bu çalışma arasında hem değişkenler hem de sonuçlar açısından benzerlikler bulunmaktadır. İki çalışma da bağımlı değişken olarak faaliyet karı kalemini kullanmakta ve bağımsız değişken olarak da nakit dönüş süresini oluşturan kalemleri kullanmaktadır.

Örnek Hipotez 2: Stok devir süresi ile karlılık arasında negatif bir ilişki vardır/yoktur.

Bu hipotez, ürünlerin stokta kalma süresiyle firmanın karlılığı arasında negatif bir ilişki olabileceğini belirtmektedir. Stok devir süresi, şirket stoklarını artırdıkça artar, yani sermayeye para bağlamak anlamına gelir ve tercihen kaçınılmalıdır. Diğer bir ifadeyle stok devir süresi kısa olursa, işletmenin ürünlerini daha hızlı elden çıkaracağı, bu durumun sonucunda da nakdin işletmeye daha hızlı geleceği ve karlılığı artırabileceği düşünülmektedir. Buna istinaden García-Teruel ve Martínez-Solano (2007), stok devir süresi ile karlılık arasında anlamlı bir negatif ilişki olduğunu doğrulamıştır.

Örnek Hipotez 3: Ticari borç ödeme süresi ile karlılık arasında pozitif bir ilişki vardır/yoktur.

Bu hipotez, firmanın tedarikçisine ödeme yapmakla mükellef olduğu süre ile firmanın karlılığı arasında pozitif bir ilişki olduğunu ve firmanın tedarikçilere karşı görevlerini yerine getirmekle mükellef olduğu süre ne kadar uzunsa elde edilen karın da o kadar fazla olacağını öne

sürmektedir. Buna istinaden, Makori ve Jagongo (2013), karlılık ile borç gün sayısı arasında pozitif bir ilişki saptamıştır.

Örnek Hipotez 4: Genel olarak nakit dönüş süresi ile karlılık arasında negatif bir ilişki vardır/yoktur.

Bu hipotezde, nakit dönüş süresi süresiyle firmanın karlılığı arasında negatif bir ilişki olabileceği vurgulanmaktadır. Aynı şekilde Raheman ve Nasr (2007), nakit dönüş süresi ile işletmelerin karlılıkları arasında güçlü bir negatif ilişki olduğunu saptamıştır.

Bu varsayımlar, nakit dönüş süresi ile kârlılık arasında negatif bir ilişki bulan birçok çalışma tarafından doğrulanmıştır. Ancak, sonuçlar her zaman bu kadar direkt etkiler vermemektedir, örneğin stok bulundurmamak satış fırsatlarını kaçırmak anlamına gelebilir. Ayrıca, işletmeler tahsilat yapmak isteyebilecekleri gibi, müşteriler de borçlarını bekletmeye hazırdır. Aynı şey, tedarikçiler işletmeden borçlarını ödemesini istediğinde de geçerlidir. Bu durum, nakit dönüş süresi ile ilgili bir analizi karmaşık hale getirir, bu da nakit dönüş süresi seviyesinin nasıl optimize edilebileceği ile ilgilidir. Literatür, ticari alacak tahsil süresindeki artışın karlılığı nasıl olumlu etkileyebileceğini tartışmıştır. Çünkü müşteriler ürünün kalitesini değerlendirmek için zamanları olduğunda satın almaya daha açık olabilirler. Ayrıca, nakit dönüş süresinin karlılığı artıran tek faktör olmadığı gerçeği de literatürde sıklıkla vurgulanmaktadır.

Konu ile ilgili üzerinde durulması gereken diğer bir husus ise analizlerde kullanılan değişkenler ile ilgilidir. Bu değişkenler ile ilgili literatür analizi üzerinde aşağıdaki paragraflarda durulmuştur. Analizde faydalanılması gereken önemli değişkenlerden bir tanesi firma yaşıdır. Yazdanfar ve Öhman (2014) bu değişkeni yıl sayısı olarak kullandılar. Firma yaşı çalışmanın bağımsız değişkenidir. Bu, önemli bir değişken olarak kabul edilmiş ve işletme sermayesi yönetimi seviyesi ile karlılıktaki değişikliği açıklığa kavuşturmuştur. Baños-Caballero (2010), işletme sermayesi yönetiminin, karlılığa karşı pozitif bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Analizleri, çeşitli finans dışı sektörleri içermektedir.

Varlık karlılığı ve özkaynak karlılığı araştırmanın bağımlı bir değişkenleri olarak ele alınmıştır. Öte yandan tüm nakit dönüş süresi bileşenleri (ticari alacak tahsil süresi, ticari borç ödeme süresi ve stok devir süresi), çalışmanın bağımsız değişkenleri olarak dikkate alınmıştır.

Bunlarla beraber, farklı unsurların gerçekleşme olasılığı nedeniyle firmaların karlılığını etkileyebilecek üç ek değişken de dikkate alınmaktadır. Çalışmada, büyüklük, borç oranı ve satış büyümesi bütünüyle kontrol değişkenleri olarak değerlendirilmiştir.

Büyük firmalar piyasada pazarlık yapma gücüne ve tedarikçilerine borçlarını ödemeleri için daha uzun süreye sahip olurken küçük firmaların düşük kredi notu nedeniyle bu özelliklere sahip

olmadığı durumda firmanın büyüklüğü, tedarikçilerden daha olumlu ya da daha az elverişli teklif alma kabiliyeti üzerinde büyük bir etkiye sahiptir. Bu nedenle, tedarikçilere karşı görevlerini yerine getirmek için yeterli süreye sahip olmayacaklar ve firma büyüklüğü (SIZE) (satışların doğal logaritması) olarak hesaplanacaktır. Firma büyüklüğü ile ilgili hipotezler aşağıdaki gibi kurgulanmıştır.

Örnek Hipotez 5: Karlılık, büyük firmalarda nakit dönüş süresinin her seviyesi için daha yüksek değildir.

Örnek Hipotez 6: Karlılık, büyük firmalarda nakit dönüş süresinin her seviyesi için daha yüksektir.

Mathuva (2010) karlılık ve firmaların büyüklüğü arasında pozitif bir ilişki olduğunu öne sürmektedir. Bu çalışmada, Yazdanfar ve Öhman (2014) ile aynı doğrultuda, firma büyüklüğü belirlenirken net satışlar kullanılmaktadır. Bazı deneysel çalışmalar (Rajan ve Zingales, 1995) (Marsh, 1982) (Roden ve Lewellen, 1995), kaldıraç ile firma büyüklüğü arasındaki olumlu ilişkiyi desteklemektedir. Küçük firmalar kısa vadeli borçları seçerken büyük firmalar uzun vadeli borcu cazip bulur.

Borç oranı (Kaldıraç), dış borç tarafından finanse edilen firma varlığının yüzdesini gösterir ve Deloof (2003), Raheman ve Nasr (2007), Sharma ve Kumar (2011) gibi birçok araştırmacı tarafından kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. Bu oran için bilinen temel karşılıklı çalışma, yüksek bir yüzdeye sahip olduğunda firmanın daha fazla kaldıraç kullandığını ve buna göre daha yüksek risk aldığını göstermesidir. Faiz ve vergi öncesi geliri olan firma borç görevlerini yerine getiremezse bu durum firmanın karlılığına zarar verebilir ve büyük kayıplara neden olabilir. Bu oran aşağıdaki denkleme göre hesaplanmaktadır:

Toplam Borç / Toplam Varlıklar

Sharma ve Kumar (2011), Deloof (2003), Mansoori ve Muhammad (2012) gibi birçok araştırmada, firmanın büyüme oranı bir kontrol değişkeni olarak değerlendirilmiştir. Firma büyümesi bize belirli bir süre içerisinde firmanın satışlarındaki artış miktarını gösterir ve aşağıdaki denkleme göre ölçülmektedir:

(Cari Dönem Net Satışlar - Önceki Dönem Net Satışlar) / Önceki Dönem Net Satışlar

Almeida ve Eid Jr'ye (2014) göre, işletme sermayesinin etkin bir şekilde yönetimiyle firmalar dış finansmana olan bağımlılığını azaltabilir ve dolaşıma sokulan parayı ek yatırım için ve firmanın finansal esnekliğini arttırmak için kullanabilir. Araştırmacıların önemli bir kısmı dünyanın çeşitli yerlerinde farklı pazarlar ve endüstriler içinde firmanın karlılığı artırmak,

dolayısıyla şirketin performansını artırmak amacıyla verimli çalışan sermaye yönetimi önemi üzerinde çalışmalar yapmıştır.

İşletme sermayesi; alacak tahsil süresi, stok devir süresi, borç ödeme süresi gibi nakit dönüş süresini belirleyen hesaplar kullanılarak yönetilebilir. Deloof'un (2003), Belçika pazarında yaptığı araştırmada giderlerin, maliyetlerin ve stokların ödeme süreleri ile mamul satışından doğan alacak tahsil süresinin arasındaki fark dikkate alınarak nakit dönüş döngüsünün işletme sermayesi yönetiminin değerlendirilmesinde popüler bir ölçü olduğu vurgulanmıştır. Süre ne kadar artarsa çalışma sermayesine yatırılan para o kadar büyük olur.

Raheman ve Nasr (2007), likidite maliyetlerini ihmal ederek karı en üst düzeye çıkarmanın firma için iflasa neden olabileceğini öne sürdü. Bu nedenle, bir şirket, nakit dönüş döngüsünün üç faktörünü firmanın endüstrisinin özelliklerine göre en iyi şekilde kullanarak likidite ve karlılık arasındaki bir denge noktasını incelemelidir. Aynı zamanda, Deloof (2003) bir şirketin karlılığı ve likiditesi arasında bir takas bulması gerektiğine işaret etmektedir.

Fazzari ve Petersen (1993), şirketlerin belirli bir sabit (sermaye) yatırım seviyesini korumaya çalışırken işletme sermayesinin likiditeyi düzeltmek için kullanılabileceğini yazmıştır. Kısıtlı firmaların bile, sabit yatırımlardan kaynaklanan nakit akışlarının yarattığı şokları düzeltmek için işletme sermayesini kullanabileceğini iddia etmişlerdir. Fazzari ve Petersen, net işletme sermayesinin negatif seviyelere getirilmesini önerecek kadar iddialıydı. Bu, şirketlerin sabit yatırımları azaltmak zorunda kalmadan işletme sermayelerini ayarlayarak kısa vadeli likiditeyi oluşturabileceği anlamına geliyor.

Geniş literatür çoğunlukla üretim şirketlerinin işletme sermayesi yönetimine (Deloof ve Jegers, 1996; Chiou ve Cheng, 2006; Nazir ve Afza, 2008; Aregbeyen, 2013) ve işletme sermayesinin fiyat seviyelerindeki değişiklikler, üretim politikaları, kredi şartları, ölçek, üretim döngüleri, firma değeri ve finansal kriz dönemleri gibi çeşitli etkenlerden nasıl etkilendiğine odaklanmıştır. Braun ve Larrain (2005), birkaç imalat şirketinin 40 yıllık büyüme oranını incelemiştir. Buldukları sonuç harici borçlanmaya olan bağlılığını yükselmesinin firmayı ekonomik krizlere daha hassas hale getirdiğini ortaya koymuştur. Olimov (2015), Japon üretim firmalarının nakit dönüş döngüsü ve karlılık ilişkisini ve bu ilişkinin 2008-2009 mali krizlerinden nasıl etkilendiğini analiz etti. Bulgular, kötüye giden karlılığın alacakların en erken vadede alınması veya tedarikçilere yapılan ödemelerin verimli bir şekilde yönetilmesiyle iyileştirilemediğini gözler önüne serdi. Korajczyk ve Levy (2003), kısıtlı ve kısıtlı olmayan firmalara odaklanarak bir firmanın sermaye yapısının iş döngülerine göre nasıl değiştiğini analiz

etti. Kaldıraç oranlarını kullanıp borç-özkaynak oranlarının kısıtlanmamış firmalar için döngüsel olmadığını, kısıtlananlar içinse döngüsel olduğunu ortaya koydu.

Benzer ilham verici büyük ölçekli çalışmalar (Deloof, 2003; Shin ve Soenen, 1998*), finans dışı sektörlerdeki firmaların nakit dönüş sürelerini (NDS) analiz ederek karlılık ile işletme sermayesi yönetimi arasında bir bağlantı oluşturmuştur. Her ikisi de NDS ile karlılık arasında açık bir negatif ilişki bulmuş ve buna istinaden de alacak ve stokların gün sayısını azaltmanın bir şirket için değer yaratabileceğini öne sürmüşlerdir. Daha sonra Deloof (2003), kullanılan tüm değişkenler için bir Pearson korelasyon analizi kullanır. Pearson korelasyonlarının sonuçlardan kaynaklanan nedenlerin belirlenmesine izin vermediğine işaret ederek işletme sermayesi yönetiminin kurumsal karlılık üzerindeki etkisini araştırmak amacıyla bir sonraki regresyon analizini kullanır. Nakit dönüş süresi ile karlılık arasında negatif bir ilişki bulmasına karşın negatif ilişkinin, bir dereceye kadar işletme sermayesi yönetimini etkileyen karlılığın bir sonucu olduğunun göz ardı edilemeyeceği ileri sürülmüştür. Borç hesapları ile karlılık arasındaki negatif ilişkinin en makul açıklaması daha az kar sağlayan firmaların ödeme sürelerinin karlı olanlara göre uzun olduğu düşüncesine dayandırılmıştır. Stoklar söz konusu olduğunda, azalan satışlardan dolayı karlılıkla ilgili olumsuz bir ilişki oluşabilir. Öte yandan, alacak hesapları ile karlılık arasında bir olumsuz ilişkiden söz edilemez. Deloof çalışmaların, alacak miktarı yüksek olan şirketlerin düşük olanlara kıyasla daha karlı olduğu görüşünü desteklediğine dikkat çekmiştir.

Gelişmekte olan piyasalarda uygulanan büyük ölçekli analizlerden biri de Wasiuzzaman'ın (2015) Malezya üretim firmaları üzerinde yaptığı çalışmadır. En küçük kareler yöntemi (OLS) regresyon tekniğini kullanan akademisyen stok ve net işletme sermayesi yatırımlarının karlılık üzerindeki etkisinin düşük olduğunu saptamıştır. Ancak karlılık, borçlar ve alacaklardan önemli ölçüde etkilenmektedir. Bazı çalışmalarda (Bhattacharya ve Nicodano, 2001; Eljelly, 2004; Mun ve Jang, 2015) optimum nakit dönüş süresi düzeyi arayışında bulunulmuştur. Aşırı likiditenin karlılığa zarar verebileceğini ve bu nedenle bir şirketin kısa vadeli varlıklara gereksiz yatırımlardan kaçınması gerektiği önerilmiştir. Elbette, optimum işletme sermayesi seviyesini korumak, bu seviye ekonomik koşullardan, boyutlardan vb. etkilendiği için zordur. Bazı araştırmacılar (Aktaş vd., 2015), finans dışı çeşitli sektörlerdeki büyük ABD firmalarının otuz yıllık verilerini inceleyerek optimal bir işletme sermayesi yönetimi seviyesini tespit ettiklerini iddia ettiler. Böylece bu optimal seviye bir şirketin değerini artırabilecekti. Ek ve Guerin (2011) en uygun işletme sermayesi seviyesini araştırdı ve yapılandırılmış bir yaklaşımın

* Shin ve Soenen (1998) net ticaret döngüsünü (NTS) WCM'nin kapsamlı bir ölçüsü olarak kullandı. Basit bir şekilde ifade etmek gerekirse tıpkı NDS gibi: $(\text{Alacak hesapları} + \text{stok} - \text{borç hesapları}) \times 365 / \text{satış}$.

benimsenmesiyle bunun gerçekleştirilebileceği sonucuna vardı. Doğru veya optimal seviye, mevcut seviye ve firmanın iyileştirme arzusu ile performansın muhtemel seviyeleri arasında olabilir. Bu nedenle tek tipe uyan bir yaklaşımın olmadığı iddia edildi.

Nakit dönüş süresinin hizmet endüstrilerinin karlılığı üzerindeki etkilerine ilişkin çok az çalışma bulunmaktadır. İçeriğimize benzer şekilde, Mun ve Jang (2015), restoran şirketlerinin işletme sermayesinin 1963-2012 yılları arasındaki karlılık üzerindeki etkisini, varlık karlılığı oranını (ROA) bağımlı değişken olarak kullanıp toplam varlıklara bölünmüş faiz, amortisman ve vergi öncesi kar (FAVÖK) olarak analiz ettiler. Amortisman ve faiz, restoran benzeri hizmet endüstrilerindeki masrafların büyük bölümleri olduğundan, FAVÖK'ün daha iyi bir karşılaştırma sağladığını ve bu nedenle yıldan yıla değiştiğini belirtmişlerdir. Bağımsız değişkenler şunlardır; cari oran (cari oranın satışlara oranı), alacak oranı (alacakların satışlara oranı), borç oranı (borçların satışlara oranı ve stok oranı (stokların satışlara oranı). Ayrıca, bu ilham verici çalışmada, nakit seviyelerinin işletme sermayesi yönetimi ile karlılık arasındaki ilişki üzerindeki etkisini de incelendi. Nakit seviyesinin işletme sermayesi yönetimi ile karlılık arasındaki ilişkide ılımlı bir rol oynadığı belirtildi. Firmaların beklenmedik eksiklikleri önlemek için ek paraya ihtiyaç duydukları bir hizmet endüstrisinde, artan işletme sermayesi, tedarikçilerin indirimlerinin ve faydalı kredi politikalarının avantajları nedeniyle işletme performansını olumlu yönde etkilemektedir. Çalışmada Windmeijer'in (2005) iki adımlı Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi (GMM) tahmincisinin kullanıldığını ve ilk farklı hatalarda otokorelasyon için test edildiğini belirtmek önemlidir.

Nobanee ve Haddad (2014), iki bin finansal olmayan Japon firmasının on dört yıllık dönemini incelerken, nakit dönüş döngüsü ve karlılık arasında benzer önemli ve olumsuz bir ilişki buldular. Firmalar, alacakların tahsilat dönemlerini ve stokların dönüşüm dönemlerini kısaltarak karlılığı artırabilmektedir. Ancak, dikkatimizi çeken bir bulgu da yalnızca hizmet firmalarının karlılığı artırabileceği ve tedarikçilere yapılan ödemeleri yavaşlatabileceğidir. Sonuçları birçok büyük ölçekli çalışma ile uyumludur.

Daha önce bahsedilen çalışmaların aksine, kimi araştırmacılar da (Gill vd., 2009), sermaye yapısının belirleyicilerini anlamak için Amerika Birleşik Devletleri'nin hizmet endüstrisinde ampirik bir analiz gerçekleştirmiştir. Etkin vergi oranı (gelir vergisi / vergi öncesi kazançlar), firma büyüklüğü (net satışların doğal logaritması), varlık karlılığı ve borç dışı vergi kalkanı (amortisman gideri / toplam varlıklar) temsili değişkenler olarak kullandılar. Hizmet endüstrisinin düşük bir duran varlık seviyesi kullandığı düşünüldüğünde, firmanın toplam aktiflerindeki duran varlıkların oranı arttıkça kaldıracın azaldığı iddia edilmektedir. Ayrıca

kaldıracın, karlılık ile negatif bir ilişki içerisinde olduğu belirtilmektedir. Bu nedenle, Gill'in (2009) bulguları, firma büyüklüğünün hizmet endüstrisinde sermaye yapısının bir belirleyicisi olmadığını göstermektedir. 1990'lı yapılan bir araştırmada ise (Moss ve Stine, 1993), perakende alanında nakit dönüş süresi ve işletme büyüklüğünün etkisini araştırmaktadır. Daha büyük firmaların daha kısa nakit dönüş sürelerine sahip olduğu bulgularının yanı sıra, nakit dönüş süresi ile likidite oranları arasında önemli bir pozitif korelasyon olduğunu bulmuşlardır. Bu durum, likidite oranlarının, fonların işletme sermayesine bağlanması nedeniyle, esasen şirketin nakit durumunu yansıtmadığı anlamına gelmektedir. Moss ve Stine'in (1993: 34) bulguları, özellikle küçük işletmelerin, kısa vadeli operasyonel likiditeyi en üst düzeye çıkarmak için nakit dönüş sürelerine odaklanmaya çalışmaları gerektiğini ortaya koymaktadır. Bu düşünceye göre, statik dönem sonu rakamlarına çok fazla odaklanmak aslında şirketin mali durumunu daha da kötüleştirebilir.

5. BORSA İSTANBUL 100 ENDEKSİNDE NAKİT DÖNÜŞ SÜRESİ VE KARLILIK İLİŞKİSİ ANALİZİ

Nakit dönüş süresi ve karlılık ilişkisinin, çalışma kapsamında belirlenen hipotezlere uygun olarak Borsa İstanbul 100 endeksinde test edilmesi bu bölümün konusunu oluşturmaktadır. Analiz, önceki bölümlerde belirtilen araştırma sorularına uygun olarak panel data yöntemi ile düzenlemiştir. Bulgular, statik ve dinamik panel data sonuçları değerlendirilerek analiz edilmiş ve açıklanmıştır.

5.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Moles vd. (2011), kurumsal finansı; sermaye bütçelemesi, sermaye yapısı ve temettü politikası ve işletme sermayesi yönetimi olarak kategorize etmiştir. Uzun vadeli sermaye tedariki ve kullanımını içeren alanlar ile günlük işlemlere kısa vadeli sermayenin yatırımını içeren ve bir şirketin finansal durum tablosunun önemli bir unsurunu temsil eden işletme sermayesi yönetimi, araştırma alanı olarak literatürde uzun zamandır ilgi çekmektedir.

2008 yılında yaşanan son küresel ekonomik krizden bu yana, sadece firma gelirleri ve net karlarını önemli ölçüde etkileyen tüketici talebi küçülmemiş, aynı zamanda borç finansmanı ve işletmelerin bunu güvence altına alma kabiliyetinin kullanılabilirliği de etkilenmiştir. Sonuç olarak, düşük olan işletme sermayesi seviyelerinin korunma ihtiyacı daha da önemli hale gelmiştir. Kredi krizi, şirketlerdeki işletme sermayesi uygulamalarını test etmiş ve bazı durumlarda, sağlıklı işletme sermayesi yönetimleri iflas etmiş ve ortadan kalkmıştır.

2010'lu yıllarda finansal piyasalar türbülansa girdiğinde, likidite arayışında olan işletme sermayesine yönelen şirket sayısı artmıştır. Likit bir şirketin borçlularına zamanında ödeme yapmak ve net finansal maliyetlerini azaltmak için elinde daha fazla nakit bulunur. Ayrıca, daha yüksek likiditeye sahip bir şirket ise karlı fırsatlara hızlı bir şekilde yatırım yapma yeteneğine sahiptir.

Yukarıda anlatılanlar neticesinde çalışmanın birinci araştırma sorusu aşağıdaki gibidir.

Kriz dönemleri işletme sermayesi yönetimi ile karlılık ilişkisini ne ölçüde etkilemektedir?

İşletme sermayesi genellikle net işletme sermayesi açısından tanımlanır. Net işletme sermayesi cari varlıklar ile kısa süreli borçlar arasındaki farktır. Bu, örneğin alacak tahsil süresini kısaltarak, ödemeleri erteleyerek ve minimum bir stok tutarak, bir şirketin net işletme sermayesini

azaltılabileceği anlamına gelir. İşletme sermayesi ayrıca nakit yönetimini de kapsar. Örneğin, likiditeyi kaybetmeden boşta kalan nakitleri fonlara yatırmak gibi.

İşletme sermayesi ile ilgili göze çarpan sorunlardan birisi, operasyonel tavizler olmadan minimuma indirilememesidir. Bu, şirketlerin işletme sermayelerini gelecekteki satış ve karlardan ödün vermeyecek şekilde optimize etmeleri ve yönetmeleri gerektiği anlamına gelir. Örneğin, tahsilat süresini çok fazla kısaltan şirketler, ürünlerini satmakta zorluk çekebilir. Çoğu müşteri, kendi işletme sermayelerini iyileştirmek veya ürün kalitesini kontrol etmek için daha uzun bir ödeme süresini takdir eder. Stok seviyelerini en aza indirerek, şirket taleplerinde ani bir yükselişten yararlanamayabilir ve satışları kaçırabilir. Ayrıca, ödemelerin ertelenmesiyle şirket, kredilerinde ağır finansman oranlarına maruz kalabilir veya peşin ödeme için verilen indirimleri kaçırabilir. Bu metrikler endüstriye özgüdür. Nitekim bazı endüstrilerde döngü süreleri çok kısa-hızlı iken (perakende vb.), imalat gibi bazı endüstrilerde döngü süreleri çok daha yavaş-uzun olabilir. İşletmenin büyüklüğü, piyasadaki etkinliği döngünün süresine etki edebilir. Böylece operasyonlara daha fazla sermaye bağlanır. Dolayısıyla, makroekonomik koşulların işletme sermayesi yatırımları üzerindeki etkisinin büyüklüğü, sektörden sektöre ve işletme büyüklüğüne göre değişiklik göstermekte ve sektörler bu değişimlere farklı büyüklüklerde ve hızlarda tepkiler verebilmektedir. Ekonomik koşullarda meydana gelen değişimler işletmeleri doğrudan ve dolaylı olarak etkilemektedir (Akel ve İltaş, 2016: 41).

Büyük miktarlarda işletme sermayesi ile ortaya çıkan bir başka sorun da işletme büyüklüğüne ve piyasadaki konumuna uygun olarak sermayeyi finanse etmektir. Bir şirket, işletme sermayesini kısa vadeli borçlar ve özkaynaklarla finanse etmeye çalışabilir veya uzun vadeli finansman seçeneği kullanılabilir. İşletme büyüklüğünün işletme sermayesi yönetimine, dolayısıyla finansal performansa potansiyel etkileri olabilir.

Burada anlatılanlar tezin ikinci temel araştırma sorusunu oluşturmaktadır.

İşletmelerin büyüklükleri işletme sermayesi yönetimi ile karlılık ilişkisini ne ölçüde etkilemektedir?

İşletme sermayesi bir işletmenin can damarıdır. Çok fazla yatırım, başka yerlerde daha verimli kullanılabilecek işletme sermayesini bağlar. Öte yandan, söz konusu alanda çok az yatırım, ürünün mevcut olmaması ve hem tedarikçileri hem de müşterileri yabancılaştırma riskini taşır (Ek ve Guerin, 2011: 137). Guthman ve Dougall (1948), işletme sermayesinin teknik şartlarını bir firmanın cari varlıkları ve cari pasifleri arasındaki fark olarak açıklamaktadır. Nitekim, üç bileşen içerir; alacak, stok, borç hesapları. Smith (1973) tarafından yapılan daha sonraki bir

çalışmada, işletme sermayesi yönetimindeki verimsizliğin, yöneticilerin işletme sermayesini zayıf kontrol etmelerinden kaynaklı yetersizlik olarak değerlendirilmektedir.

Emery (1984), cari oran gibi geleneksel likidite ölçümlerinin, şirket hakkında çok az bilgiyi açığa çıkardığını söylemiş, bu yüzden Brophy ve Shulman (1992) geleneksel likidite ölçümlerinin, yöneticileri daha fazla stok düzeyine ve borç karşılığı alacaklara ittiğini savunmuştur. Richard ve Laughlin (1980: 33) likidite akış kavramının, bir firmanın faaliyetinin gelir tablosu ölçümlerini içeren potansiyel tasfiye değerinin statik bilanço analizini genişleterek geliştirilebileceğini savunmaktadır. Richard ve Laughlin (1980), nakit dönüş döngüsü/süresi (NDS) konseptini, kaynaklar için nakit ödemeleri ve ürün satışlarından elde edilen nakit tahsilatların arasındaki zaman olarak açıklamaktadır. Bazı akademisyenler (Jose vd., 1996: 34) Richard ve Laughlin'i, nakit dönüş döngüsünün hem bilanço hem de gelir tablosunu zaman boyutu ile bir ölçü oluşturmak için birleştirmesi anlamında dinamik bir hesaplama olduğu tanımlaması tartışması üzerinden savundu.

Dolayısıyla üçüncü araştırma sorusu aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

İşletme sermayesi yönetiminin unsurları ile kurumsal karlılık arasında bir bağlantıdan bahsedilebilir mi?

İşletme sermayesi yönetimi ile ilgili diğer bir önemli husus ise Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nın (UFRS) 2005 yılında Türkiye'de yürürlüğe girmesi ile ilgilidir. SPK tarafından 15.11.2003 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren Seri:XI, No:25 (Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında) Tebliğ ile işletmeler isteğe bağlı olarak 31.12.2003 tarihinden itibaren ancak her halükarda 01.01.2005 tarihinden sonra ilk ara mali tablodan itibaren UFRS'ye uygun mali tablo hazırlamakla yükümlü kılınmıştır. Bu esnek geçiş imkânıyla bazı işletmeler 31.12.2003 tarihli mali tablolarında, bazıları 31.12.2004 tarihli mali tablolarında ve nihayet geri kalan tüm işletmeler de 31.12.2005 tarihli mali tablolarında UFRS'ye uygun raporlama yapmıştır. Literatürde UFRS'nin mali raporlara ve işletme yönetimlerine etkilerinin araştırıldığı pek çok çalışma bulunmaktadır (Dahmash vd., 2009; Morricone vd., 2009; Oliveria vd., 2010). Mısırlıoğlu vd., (2013) UFRS'ye geçiş döneminde muhasebecilerin bilgi ve deneyimlerindeki sınırlamaların, ilk yıllarda başarısız bir UFRS kabulüne neden olduğunu belirtmektedir. Çalışmanın diğer bir araştırma sorusu aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

Finansal raporlamada oluşan önemli değişiklikler işletme sermayesi yönetimi ile karlılık arasındaki potansiyel ilişkiyi ne ölçüde etkilemektedir?

5.2. Araştırmanın Yöntemi

Yabancı ve yerli literatürde yapılan incelemelerde konunun daha çok regresyon analizi ile araştırıldığı, regresyon analizine göre daha güçlü ve kesin sonuçlar veren ve daha güncel bir yöntem olan Panel Veri Analizi yöntemini tercih eden çalışma sayısının oldukça az olması nedeniyle araştırma yöntemi olarak Panel Veri Analizi tercih edilmiştir.

Araştırmanın veri seti oluşturulduktan sonra çalışmada kullanılacak bağımlı ve bağımsız değişkenler tespit edilmiş ve bu değişkenlere ait oranlar hesaplanmıştır. Oranlar belirlenirken mali tablolar üzerinden elde edilebilecek finansal veriler, ilgili literatür ve panel veri bulgularının açıklama düzeyini yükseltebilecek sayıda bağımsız değişkenlere dikkat edilmiştir.

Çalışmada yararlanılan değişkenler ve rasyolar ile ilgili bilgiler aşağıdaki bölümlerde açıklanmaktadır.

Bağımlı Değişken

Çalışmanın hipotezleri doğrultusunda çalışmanın bağımlı değişkeni olarak Faaliyet Karı Oranı belirlenmiştir. Karlılık ile ilgili yapılan pek çok çalışmada Aktif Karlılık (ROA) ya da Öz Kaynak Karlılık (ROE) oranlarının kullanıldığı görülmektedir. Hem çalışmanın literatürden farklılaşması hem de Nakit Dönüş Süresi'nin Aktif ya da Özkaynak Karlılığından çok işletme faaliyetlerinin bir neticesi ve göstergesi olan Faaliyet Karlılığına daha fazla etki edebileceği düşüncesiyle bağımlı değişken olarak Faaliyet Karı Oranı tercih edilmiştir.

$$\text{Faaliyet Karı Oranı (FKO)} = \text{Faaliyet Karı} / \text{Net Satış Tutarı}$$

Bağımsız Değişken

Çalışmanın ilk dört hipotezinde bağımsız değişken Nakit Dönüş Süresidir. Nakit Dönüş Süresi hesaplanırken ihtiyaç duyulan diğer oranlar olarak Ticari Alacak Devir Süresi, Stok Devir Süresi ve Ticari Borç Devir Süresi'nin de Faaliyet Karı üzerindeki olası etkilerini araştırmak amacıyla; beşinci hipotezde Ticari Alacak Devir Süresi, altıncı hipotezde Stok Devir Süresi ve yedinci hipotezde de Ticari Borç Devir Süresi bağımsız değişken olarak belirlenmiştir. Bağımsız değişkenler aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

$$\text{Nakit Dönüş Süresi (NDS)} = (\text{Ticari Alacak Devir Süresi} + \text{Stok Devir Süresi}) - \text{Ticari Borç Devir Süresi}$$

$$\text{Ticari Alacak Devir Süresi (TADS)} = 360 / \text{Ticari Alacak Devir Hızı}^2$$

$$\text{Stok Devir Süresi (SDS)} = 360 / \text{Stok Devir Hızı}^3$$

² Ticari Alacak Devir Hızı = Net Satışlar / Ortalama Ticari Alacaklar

³ Stok Devir Hızı = Satışların Maliyeti / Ortalama Stoklar

Ticari Borç Devir Süresi (TBDS) = 360 / Ticari Borç Devir Hızı⁴

Kontrol Değişkenleri

Çalışmanın kontrol değişkenleri belirlenirken modelde bağımsız değişken ile birlikte bağımlı değişkeni etkileyebilecek ve böylece modelin açıklama gücünü artıracı olan değişkenler tespit edilmeye çalışılmıştır. Buna göre çalışmanın kontrol değişkenleri; işletmelerin Aktif Büyüklükleri, Kaldıraç Oranı, Satışlardaki Büyüme Oranı ve Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla olarak belirlenmiş ve kontrol değişkenleri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Aktif Büyüklük (LnAKT) = Aktif değerlerin doğal logaritması

Kaldıraç Oranı (KO) = Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar

Satışlardaki Büyüme Oranı (SB) = (Cari Yıl Satışları-Önceki Yıl Satışları)/Önceki Yıl Satışları

Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla (LnGSYH) = Gayri Safi Yurtiçi Hâsılanın doğal logaritması

5.3. Araştırmanın Kapsamı

Araştırmanın kapsamında Haziran 2019 itibarıyla BIST 100 de yer alıp finansal geçmişi 2000 yılına kadar uzanan ve finansal bilgilerinde kesinti olmayan 49 işletme, çalışmanın örneklemini oluşturmaktadır.

5.3.1. Şirketlere İlişkin Bilgiler

Araştırmanın kapsamında yer alan 49 şirkete ilişkin temel bilgilere aşağıdaki tablo 11'de yer verilmiştir.

Tablo 11: Araştırmanın Kapsamında Yer Alan Halka Açık Şirketler

SIRA	KOD	ŞİRKET UNVANI	SEKTÖR	KURULUŞ YILI
1	AKENR	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	Elektrik Gaz ve Su / Elektrik Gaz ve Buhar	1989
2	ALARK	Alarko Holding A.Ş.	Holding	1972
3	ECILC	EİS Eczacıbaşı İlaç Sınai ve Finansal Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Holding	1951
4	NTTUR	Net Turizm A.Ş.	Toptan ve Perakende Ticaret, Lokantalar ve Oteller / Lokantalar ve Oteller	1974
5	SISE	Türkiye şişe ve cam fabrikaları A.Ş.	Holding	1936
6	CEMTS	ÇEMTAŞ Çelik Makina Sanayi ve Ticaret A.Ş.	İmalat / Ana Metal Sanayi	1970
7	ERBOS	ERBOSAN Erciyas Boru Sanayii ve Ticaret A.Ş.	İmalat / Ana Metal Sanayi	1974
8	EREGL	Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	İmalat / Ana Metal Sanayi	1960

⁴ Ticari Borç Devir Hızı = Satışların Maliyeti / Kısa Vadeli Borçlar

9	IZMDC	İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş.	İmalat / Ana Metal Sanayi	1975
10	KRDMD	Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	İmalat / Ana Metal Sanayi	1937
11	AEFES	Anadolu Efes Biracılık Ve Malt Sanayii A.Ş.	İmalat / Gıda, İçecek ve Tütün	1969
12	BANVT	BANVİT Bandırma Vitaminli Yem Sanayii A.Ş.	İmalat / Gıda, İçecek ve Tütün	1968
13	TATGD	Tat Gıda Sanayi A.Ş.	İmalat / Gıda, İçecek ve Tütün	1967
14	AKSA	Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş.	İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler	1968
15	ALKİM	ALKİM Alkali Kimya A.Ş.	İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler	1948
16	AYGAZ	AYGAZ A.Ş.	İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler	1961
17	BAGFS	BAGFAŞ Bandırma Gübre Fabrikaları A.Ş.	İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler	1968
18	BRİSA	BRİSA Bridgestone Sabancı Lastik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler	1974
19	DEVA	DEVA Holding A.Ş.	İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler	1958
20	GOODY	Goodyear Lastikleri T.A.Ş.	İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler	1961
21	GUBRF	Gübre Fabrikaları T.A.Ş.	İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler	1952
22	PETKM	Petkim Petrokimya Holding A.Ş.	İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler	1965
23	SASA	Sasa Polyester Sanayi A.Ş.	İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler	1966
24	SODA	Soda Sanayi A.Ş.	İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler	1969
25	TUPRS	TÜPRAŞ-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.	İmalat / Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler	1983
26	ARCLK	ARÇELİK A.Ş.	İmalat / Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları	1955
27	EGEEN	Ege Endüstri ve Ticaret A.Ş.	İmalat / Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları	1974
28	FROTO	FORD Otomotiv Sanayi A.Ş.	İmalat / Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları	1959
29	KARSN	KARSAN Otomotiv Sanayii ve Ticaret A.Ş.	İmalat / Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları	1966
30	OTKAR	OTOKAR Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.	İmalat / Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları	1963

31	TOASO	TOFAŞ Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	İmalat / Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları	1968
32	AFYON	Afyon Çimento Sanayi T.A.Ş.	İmalat / Taş ve Toprağa Dayalı	1954
33	GOLTS	GÖLTAŞ Göller Bölgesi Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	İmalat / Taş ve Toprağa Dayalı	1969
34	KONYA	Konya Çimento Sanayii A.Ş.	İmalat / Taş ve Toprağa Dayalı	1954
35	KORDS	KORDSA Teknik Tekstil A.Ş.	İmalat / Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri	1973
36	YATAS	YATAŞ Yatak ve Yorgan Sanayi ve Ticaret A.Ş.	İmalat / Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri	1976
37	ANACM	Anadolu Cam Sanayii A.Ş.	İmalat / Taş ve Toprağa Dayalı	1969
38	TRKCM	Trakya Cam Sanayi A.Ş.	İmalat / Taş ve Toprağa Dayalı	1978
39	KARTN	KARTONSAN Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.	İmalat / Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım Ve Yayın	1967
40	PRKME	Park Elektrik Üretim Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Madencilik ve Taş Ocakçılığı / Kömür Ve Linyit Madenciliği	1994
41	LOGO	LOGO Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Teknoloji / Bilişim	1984
42	NETAS	NETAŞ Telekomünikasyon A.Ş.	Teknoloji / Bilişim	1967
43	TCELL	TURKCELL İletişim Hizmetleri A.Ş.	Teknoloji / Bilişim	1994
44	VESTL	VESTEL Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Teknoloji / Bilişim	1984
45	ASELS	ASELSAN Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Teknoloji / Savunma	1975
46	MGROS	MİGROS Ticaret A.Ş.	Toptan ve Perakende Ticaret, Lokantalar ve Oteller / Perakende Ticaret	1954
47	KIPA	TESCO KİPA Kitle Pazarlama Ticaret Lojistik ve Gıda Sanayi A.Ş.	Toptan ve Perakende Ticaret, Lokantalar ve Oteller / Perakende Ticaret	1992
48	CLEBI	Çelebi Hava Servisi A.Ş.	Ulaştırma, Depolama ve Haberleşme / Ulaştırma ve Depolama	1958
49	THYAO	Türk Hava Yolları A.O.	Ulaştırma, Depolama ve Haberleşme / Ulaştırma ve Depolama	1933

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

5.3.2. Şirketlerin Sektörel Dağılımları

49 Şirketin sektörel dağılımına, diğer bir deyişle örnekleme hangi sektörlerden kaç şirketin olduğu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir (Tablo 12).

Tablo 12: Araştırmaya Dahil Şirketlerin Sektörel Dağılımları

SEKTÖR	ŞİRKET SAYISI
Elektrik Gaz ve Su / Elektrik Gaz ve Buhar	1
Holding	3
İmalat / ana metal sanayi	5
İmalat / gıda, içecek ve tütün	3
İmalat / kimya ilaç petrol lastik ve plastik ürünler	12
İmalat / metal eşya makine elektrikli cihazlar ve ulaşım araçları	6
İmalat / taş ve toprağa dayalı	5
İmalat / tekstil, giyim eşyası ve deri	2
İmalat / kağıt ve kağıt ürünleri, basım ve yayın	1
Madencilik ve taş ocakçılığı / kömür ve linyit madenciliği	1
Teknoloji / savunma	1
Teknoloji / bilişim	4
Toptan ve perakende ticaret, lokantalar ve oteller / perakende ticaret	3
Ulaştırma, depolama ve haberleşme / ulaştırma ve depolama	2

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

5.3.3. Araştırmada Yer Alan Sektörler Hakkında Temel Bilgiler

5.3.3.1. Ana Metal Sanayi

Ana metal sanayi sektörü Türkiye kalkınması açısından en önemli sektörlerden birisidir. Otomotiv, enerji, kimya, makine sanayi, savunma ve birçok sektör açısından önemli olan sektör, TÜİK'in sınıflandırmasına göre demir-çelik ana sanayi ve demir-çelik dışındaki ana metal sanayi alt sektörlerinden oluşmaktadır. Demir-çelik dışındaki ana metal sanayi ise değerli metal, alüminyum, kurşun, çinko, kalay, bakır ve demir dışındaki diğer metallerin üretimini içermektedir (Özden & Haçikoğlu, 2017).

Ana metal sanayi OECD sınıflandırmasına göre orta/düşük teknoloji-yoğun sektörlerdendir. Türkiye'de gıda sektöründen sonra imalat sanayi sektörü içinde üretimde ikinci sırada yer

almakta ve payı %12 civarındadır. Üretimin %70'i demir-çelik üzerinedir. Yine otomotiv sanayinden sonra ikinci yüksek ihracat yapan sektördür (Akdoğan, vd., 2019).

5.3.3.2. Kimya İlaç Petrol Lastik ve plastik Ürünler Sanayi

Kimya sanayi doğal veya sentetik hammaddeleri kullanıp diğer imalat sektörlerinin ve tüketicinin ihtiyacını karşılamak üzere üretim ve değişim yapan bir sektördür. Kimyasal sanayii çiftçiler için pestisitler ve gübreler, sağlık sektörü için ilaçlar, tekstil endüstrisi için sentetik boyar maddeler ve lifler, kozmetik endüstrisi için sabunlar ve güzellik yardımcıları, gıda sanayi için sentetik tatlandırıcılar ve tatlar, ambalaj endüstrisi için plastikler, kimyasallar ve otomobil endüstrisi için yapay kauçuk üretmektedir.

Katma değer açısından birçok sektörden daha verimli olan kimya sektörü, ülkeler arası gelişmişlik göstergelerinden biridir. Özellikle pandemi ile birlikte aşı ve ilaç çalışmasını önde götüren şirketler ve bunların mukimi olduğu ülkeler pandemiye fırsata çevirebilme şansı yakalamıştır.

Sektörün çıktılarının neredeyse dörtte biri nihai tüketiciye ulaşırken kalanı hammadde ve ara malı olarak satılmaktadır.

Türkiye'de sektör üretim için büyük ölçüde ithalat gerektirmektedir. Yine sektör gelişmek için yüksek yatırımlara ihtiyaç duymaktadır.

Türkiye petrokimya piyasası, Çin ve Hindistan'dan sonra dünyanın en hızlı büyüyen pazarlarından biridir. Plastik endüstrisi, petrokimya sanayinin bir alt grubu olarak girdisinin %90'ını bu sektörden sağlamaktadır. Ancak ülkemizde plastik hammaddelerinde yerli üretim yetersizdir. Bu nedenle sektör hammadde açısından %87 oranında dışa bağımlıdır. Yerli üretim ihtiyacın yalnızca %13'ünü karşılayacak seviyededir. Sektörün dışa bağımlılığı hem iç hem dış pazarda firmaların rekabet gücünü oldukça düşürmektedir. Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı Sanayi Analizleri Şubesi tarafından yapılan çalışmalar da özellikle kimyasal ürünler alt sektöründe ara malı ithalatının üretim değerindeki oranının, imalat sanayi ile karşılaştırıldığında oldukça yüksek olduğunu göstermiştir (On Birinci kalkınma Planı (2019-2023) Kimya Sanayi Çalışma Grubu Raporu, S.10).

5.3.3.3. Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları Sanayi

Makina ve Metal Eşya Sektörü, sanayi sektörleri içinde yatırım malı üreten temel sektörlerden biri olup, imalat sanayi içinde özel ve önemli bir yeri vardır.

Makine sanayi, imalat sanayinin en büyük sektörlerinden biri olmakla kalmayıp aynı zamanda sahip olduğu 22 alt grubuyla en heterojen yapıdaki sektördür. Makine sanayi; gıda tekstil, mobilya, otomotiv, gemi inşa, malzeme taşıma, tarım, inşaat, nakliye, kimya, tıbbi ekipmanlar, elektronik, uzay-havacılık, savunma sanayi gibi bütün önemli sektörleri doğrudan etkilemektedir. Günümüzde sanayi ve hizmet faaliyetlerinin neredeyse tamamı için esas teşkil eden makine sanayi ürünleri, petrol/petrokimya ve elektronik aletlerin arkasından aldığı yaklaşık %8’lik pay ile dünya ticaretinde üçüncü sırada yer almaktadır. Makine sektörü (84. fasıl) dış ticaret dengesinin, Türkiye’nin toplam dış ticaret açığının yüzde 27’si ve cari açığının yüzde 45’ine tekabül ettiği göz önünde bulundurulduğunda, sektörde kazanılacak rekabet gücünün Türkiye’nin en önemli makroekonomik sorunlarından biri olan cari açığın azaltılmasına da katkı sağlayabileceği anlaşılmaktadır (T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, 2019).

Otomotiv sanayini de içine alan sektör Türkiye ekonomisi için çok önemlidir. Otomotiv sektörü genel olarak, karayolu taşıt araçları (binek otomobil, otobüs, minibüs, midibüs, çekici, kamyon, traktör vb.) ve bu araçların üretiminde kullanılan parçaları imal eden bir sanayi dalı olarak tanımlanmaktadır. Otomotiv sektörü, tüm sanayileşmiş ülkelerde ekonominin lokomotifi olarak kabul edilmektedir. Bunun sebebi, diğer sanayi dalları ve ekonominin diğer sektörleri ile çok yakından ilişkili olmasıdır. Bu sektörde meydana gelen değişimler ekonomiyi önemli derecede etkilemektedir. Türkiye’de otomotiv sektörü 1960’lı yıllardan itibaren önemli gelişmeler kaydetmiştir. Sektör, 1990’lı yıllarda ihracata yönelik rekabetçi bir nitelik kazanmış ve 1990’lı yılların sonlarına doğru Türkiye’de dünyanın önde gelen otomotiv firmalarının Türk ortaklarla kurdukları tesislerle birlikte önemli bir konum elde ederek bunlardan bazıları ortak oldukları yabancı otomotiv firmalarının ihracat üssü haline gelmiştir (Sanayi Genel Müdürlüğü, 2020: 8).

5.3.3.4. İmalat/ Taş ve Toprağa Dayalı Üretim Sanayi

Bu sektör esasen aşağıdaki sanayilerden oluşmaktadır.

- Alçı Sanayii,
- Cam Sanayii,
- Çimento Sanayii,
- Hazır Beton Sanayii,
- Kireç Sanayii,
- Prefabrik Yapı Elemanları Sanayii,
- Refrakter Malzemeler Sanayii,

- Seramik Kaplama Malzemeleri Sanayii,
- Seramik Sağlık Gereçleri Sanayii,
- Teknik Seramik Sanayii,
- Tuğla-Kiremit Sanayii.

Bu sanayi kolunun istihdamda ve imalat sanayindeki payı %6-7 civarındadır. Türkiye dünyada en fazla çimento ve klinker ihracatı yapan ülkelerin başında gelmektedir. 100’den fazla ülkeye ihracat yapan Türk Seramik Sektörü üretimde Avrupa’da 3. ve dünyada 7. durumdadır. Mermer yatakları ve ihracatı yönünden Türkiye büyük potansiyele sahiptir (Koç, Şenel & Kaya, 2018: 21).

5.3.3.5. Holdingler

Holding bir sektör türü olmayıp, Türk Ticaret Kanunun 519. maddesindeki tanımına göre başlıca amacı başka işletmelere katılmaktan ibaret olan şirketlerdir. Tanımdan anlaşılacağı üzere şirketin amacı onun “Holding” olarak nitelendirilmesini sağlamaktadır.

Holdingler konsolide finansal tablolarında iştirak ettiği şirketlerin finansal bilgilerini konsolidasyon, özkaynak yöntemi ile yansıtmaktadır.

Araştırmamızda verileri dikkate alınan Holdingler ve ağırlıklı iştirak konuları aşağıda belirtilmiştir.

EİS Eczacıbaşı İlaç, Sınai ve Finansal Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş. : 24 Ekim 1951 tarihinde kurulmuştur. Şirket’in fiilen üretim faaliyeti olmayıp, mevcut Bağlı Ortaklıkları, İş Ortaklıkları ve İştirakleri ile bir holding yapısındadır. Bu yapı içinde, direkt olarak gayrimenkul geliştirme faaliyetlerinde bulunmakta, ortaklıkları vasıtasıyla sağlık ürünleri sektöründe faaliyet göstermektedir.

Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.: holding şirketi olup, yönetim muhasebesi açısından mimari camlar, otomotiv camları, cam ev eşyası, cam ambalaj, kimyasallar (soda, krom, maden ve cam elyaf ile diğer kimyasallar) ve diğer (ithalat, ihracat, enerji, ambalaj atıklarının toplanması, ayrılması, işlenmesi, geri dönüşümü ve kazanımı ile sigorta aracılık hizmetleri) olmak üzere altı faaliyet grubuna ayrılmış olup, fiili faaliyet konusu cam üretimi ve buna yardımcı, tamamlayıcı sınai ve ticari faaliyette bulunmak, her türlü sınai ve ticari kuruluşun sermaye ve yönetimine iştirak etmektedir. Şirket, Türkiye’nin en büyük özel ticari bankaları arasında yer alan Türkiye İş Bankası A.Ş. (“İş Bankası”) tarafından 85 yıl önce Türkiye’de, Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Sanyesi unvanıyla 23 Ocak 1936 tarihinde ticaret

siciline tescil edilerek kurulmuş olup, 5 Şubat 1936 tarihinde kuruluşu ticaret sicil gazetesinde ilan edilmiştir.

Alarko Holding A.Ş. :1972 yılında kurulmuş olup, bağlı ortaklıkları, müşterek yönetime tabi ortaklıkları ve iştirakleri arasında taahhüt, inşaat, arazi geliştirme, sanayi, ticaret, turizm ve enerji alanlarında faaliyet gösteren şirketler bulunmaktadır.

5.3.3.6. Teknoloji ve Bilişim/Savunma

Nesnelerin interneti, siber güvenlik, 5G ve yapay zeka gibi önemli gelişmeleri konu edinen sektör, katma değeri en yüksek sektörlerden birisidir.

Türkiye’de son yıllarda teknoloji konusunda savunma, yazılım, haberleşme alanında önemli yatırımlar yapılmış ve ilerleme kaydedilmiştir.

Araştırmamızda yazılım, donanım, savunma sanayi ve iletişim alanında Türkiye’de öncü olan 5 şirket ele alınmıştır.

5.3.3.7. Gıda ve İçecek Sektörü

Vazgeçilmez ve sosyo-ekonomik etkilere sahip sektör, emek yoğun bir sisteme dayalıdır. Türkiye’de sektör gücünü tarımsal üretimden almaktadır. Küresel iklim değişiklikleri ve gıda arzındaki dalgalanmalar sektörü her geçen gün önemli hale getirmektedir.

Türkiye’de tarımsal ürünlerin ortalama %35-40’ının sanayide değerlendirilmektedir. Ancak bu oran gelişmiş ülkelerde daha %60-80 aralığındadır.

Sektörün katma değeri zaman içerisinde giderek yükselmektedir. Yine sektör Türkiye’de dış ticaret fazlası veren sektörler arasındadır. Araştırmamızda bu sektörden 3 şirket yer almaktadır.

5.3.3.8. Diğer Sektörler

Araştırmamızda ayrıca analiz koşullarını sağlayan enerji sektöründe 1, tekstil ve giyim sektöründe 2, kağıt ürünleri sektöründe 1, madencilik sektöründe 1, market ve tüketim malzemeleri satış sektöründe 1, ulaştırma sektöründe 2, gıda ve içecek sektöründe 3 işletme bulunmaktadır.

5.4. Verilerin Analizi

Araştırmada kullanılan veri seti hem yatay hem de dikey kesit (zaman serisi) değerler içerdiğinden panel veri analizi yönteminin kullanılması uygun bulunmuştur. Zaman serileri, yıl, ay, gün verilerini içermektedir. Yatay kesit verileri ise belirli bir an için kullanılmaktadır. Panel

veri ise, yatay kesit gözlemlerimizin, bir dönem içerisinde işletme, hane halkı vb. birimleri belirlenmesi amacıyla kullanılmaktadır. Bu veriler, N sayıda birime göre oluşan T sayıdaki gözlemleri ifade etmektedir. Bazı durumlarda, N sayıdaki birimler için, T döneminde tüm veriler var ise, buna dengeli panel denmektedir. Farklı durumlarda ise kayıp dönemler olabilir. Kayıp zaman içeren veri seti söz konusu olduğunda, bu verilere dengesiz panel denmektedir. Çalışmamızda kayıp dönem bulunmadığından, çalışmanın veri seti dengeli panel olarak ifade edilebilir.

Panel veri setleri ise mikro ve makro paneller olarak ikiye ayrılabilir. Hane halkı, birey veya bir işletme ve sektör kısa bir süre içerisinde araştırıldığında, bu duruma mikro panel denmektedir. Ancak, bu kısa panel veri setlerinde, dönemler (T), kesitlerden (N) azdır ve uzun bir panelde ise dönemler (T), kesitlerden (N) daha büyüktür. Araştırmanın zaman serisi (T=19) yatay kesitinden (N=49) küçük olduğu için çalışmanın veri seti mikro panel olarak adlandırılmaktadır.

Panel veri bir regresyon modeli olarak kurgulanmaktadır. Model, bir veya birden fazla açıklayıcı değişken ve bir bağımlı değişkenden oluşmaktadır. Ayrıca, model içerisinde hata terimine de yer verilmektedir. Panel veri regresyon modeli aşağıdaki gibi sunulabilir.

$$y_{it} = a + X'_{it} \beta + u_{it} \quad i = 1, \dots, N; \quad t = 1, \dots, T \quad (1)$$

Modelde i bireyleri, şirketleri ya da ülkeleri ve t ise zamanı temsil eder. Yani t indisi zaman serisi boyutunu temsil ederken i yatay kesit boyutu temsil eder. N birim sayısı ve T devre sayısıdır. u_{it} hata terimi, a sabit parametre, β ise eğim parametresidir (Güriş, 2018: 7).

Çalışmanın temel amacı nakit dönüş süresinin karlılık üzerinde anlamlı bir etkisi olup olmadığını, varsa etkinin yönünü ve düzeyini tespit etmek olmakla beraber; bu etkinin UFRS öncesi/sonrası ya da 2008 krizi öncesi/sonrası gibi farklı zaman dilimlerinde değişip değişmediğini, değişiyor ise yönünü ve düzeyini de araştırmak şeklinde alt amaçlar belirlenmiş ve buna göre araştırmanın hipotezleri oluşturulmuştur.

Araştırmanın amacı ve alt amaçları doğrultusunda araştırmanın hipotezleri aşağıdaki gibidir;

H_1 = Genel olarak nakit dönüş süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif bir ilişki vardır.

H_2 = UFRS'nin kabulünden sonra (2005 ve sonrası) nakit dönüş süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır.

H_3 = 2008 Ekonomik Krizi esnasında ve sonrasında nakit dönüş süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır.

H_4 = Büyük firmalarla nakit dönüş süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır.

H_5 = Ticari alacak devir süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır.

H₆= Stok devir süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır.

H₇= Ticari borç devir süresi ile karlılık arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki vardır.

5.5. Bulguların Değerlendirilmesi

5.5.1. Tanımlayıcı İstatistikler ve Korelasyon Analizi

Çalışmanın değişkenlerine ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 13 Panel A'da yer almaktadır. Buna göre; örneklemdeki işletmelerin ortalama Faaliyet Karı Oranı %11, ortalama Nakit Dönüş Süresi 63, ortalama Ticari Alacak Devir Süresi 58, ortalama Stok Devir Süresi 69 ve ortalama Ticari Borç Devir Süresi de 64 gün iken işletmelerin ortalama Kaldıraç Oranı ise %67 düzeyindedir. Tablo 13 Panel B'de modeller itibariyle Pearson korelasyon katsayıları yer almaktadır. Modellerde kullanılan bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon %70'in üzerinde olduğunda çoklu doğrusallık sorunu (multicollinearity problem) yaşamamak için bu değişken modelden çıkarılmaktadır. Panel B'de yer alan katsayılar %70'in altında olduğu için tahmin değişkenleri arasındaki korelasyonun düşük olduğu, dolayısıyla modellerde çoklu doğrusallık sorunu olmayacağı ifade edilebilir.

Tablo 13: Tanımlayıcı İstatistikler ve Korelasyon Tablosu

Panel A: Tanımlayıcı İstatistikler (n = 49, t = 19)

Değişken	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
FKO	0,11	0,55	-1,92	15,67
NDS	63,85	110,65	-837,80	2066,25
TADS	58,02	43,75	0,01	353,84
SDS	67,65	45,96	0,19	495,90
TBDS	64,68	74,66	3,36	1017,63
LnAKT	8,29	1,06	0,94	10,50
KO	0,67	1,24	-2,24	25,27
LnGSYH	1,59	0,17	0,77	1,92

Panel B: Pearson Korelasyon Sonuçları

	FKO	NDS	TADS	SDS	TBDS	LnAKT	KO	LnGSYH
FKO	1,0000							
NDS	0,5787	1,0000						
TADS	0,0311	0,3078	1,0000					
SDS	-0,0286	0,4082	0,3233	1,0000				
TBDS	-0,0047	-0,4927	0,3557	0,1411	1,0000			
LnAKT	-0,0031	0,1124	0,0894	0,0694	-0,0699	1,0000		
KO	0,0460	-0,0786	-0,0144	-0,0399	0,0667	-0,0018	1,0000	
LnGSYH	0,0441	0,1667	0,0557	0,1547	-0,1191	0,1354	0,0450	1,0000

5.5.2. Birim Kök Analizi Bulgularının Değerlendirilmesi

Tatoğlu'na göre (2013: 199) zaman serileri üzerinde bir istatistiksel analizde, serinin durağanlığının da araştırılması gerekmektedir. Analizde, durağan olmayan seriler bulunduğunda, sahte regresyon denilen yanıltıcı, sapmalı sonuçlar oluşabilmektedir. Literatürde birimler arası korelasyonu test etmek için Pesaran CD Testi kullanılır. Bu testte “ H_0 : Birimler arasında bağıllık yoktur” şeklinde tanımlanır ve p değeri $<0,05$ ise H_0 red edilir, yani birimler arasında korelasyon vardır ve bu durumda ikinci nesil birim kök testleri tercih edilmelidir. Tablo 12’de yer alan Pesaran (2004) CD testi sonuçlarına göre tüm değişkenlerde %1 önem düzeyinde birimler arası korelasyon tespit edilmiştir. Buna göre tüm değişkenlere ait serilerin durağanlığının kontrol edilmesinde ikinci nesil test olan Pesaran’s CADF Testi ve Pesaran’s CIPS Testlerinden yararlanılmıştır. Pesaran’s CADF ve Pesaran’s CIPS Test sonuçlarına göre birim kök içeren değişkenlerin birinci farkları alınarak serilerin durağanlığı sağlanmış ve analize bu değişkenler ile devam edilmiştir.

LnGSYH her işletme için aynı verileri muhteva ettiğinden birim kök analizi yapılmamıştır.

Tablo 14: Birim Kök Testleri

Değişken	Pesaran (2004) CD Test	Pesaran’ın CADF Testi		Pesaran’ın CIPS Testi	
		Düzeysinde CADF	Birinci Fark CADF	Düzeysinde CIPS	Birinci Fark CIPS
FKO	58,97*	-2,282*		-3,184*	
NDS	4,42*		-3,081*		-3,712*
TADS	17,20*		-2,889*		-4,118*
SDS	5,08*	-2,099*		-2,543*	
TBDS	27,14*	-2,523*		-2,544*	
LnAKT	20,53*		-2,736*		-3,443*
KO	58,38*	-2,442*		-3,826*	

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

5.5.3. Panel Veri Analizi Bulgularının Değerlendirilmesi

Panel veri analizi üç farklı yöntem üzerinden yapılabilir. Havuzlandırılmış en küçük kareler, sabit etkiler ve tesadüfi etkiler yöntemleri bunlardan birkaçıdır. Panel veri analizine geçmeden önce analiz edilecek veri setine hangi yöntemin uygulanacağına karar vermek için testler yapmak önem taşımaktadır. F testi, Hausman ve LM testleri yapılmalıdır. Her hipotez için ayrı model kurulduğundan bu testlerin kurulan her modelden önce yapılması gerekmektedir. Bu nedenle çalışmanın devamında kurulan modeller ve yapılan analizler hipotez bazında ele alınacaktır.

H₁= Genel olarak nakit dönüş süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif bir ilişki vardır.

H₁’i test etmek için kurulan model aşağıdaki gibidir;

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + u_{it}$$

Y_{it} = Faaliyet Karı Oranı

X1_{it} = Nakit Dönüş Süresi

X2_{it} = Aktif büyüklüğün doğal logaritması (LnAKT)

X3_{it} = Kaldıraç Oranı

X4_{it} = Gayri Safi Yurtiçi Hâsılanın doğal logaritması

H₁’i test etmek için kurulan yukarıdaki modele hangi panel veri analizi yönteminin uygulanacağına karar verebilmek için veri setine F testi yapılmıştır. Bu testin hipotezi “H₀: birim ve zaman etki yoktur” şeklinde kurulur ve %95 güven aralığına göre olasılık değeri test edilir. Test sonucuna göre olasılık değeri 0.05’ten küçük olduğunda H₀ hipotezi red edilir ve bu durumda sabit modelin kullanılması uygundur. Çünkü en küçük kareler yöntemi serilerin birim ve zaman etkisi içermediği durumlarda kullanılır. 2 numaralı modele ilişkin F testi sonuçları Tablo 15’te yer almaktadır.

Tablo 15: F Testi Sonuçları

	İstatistik	Olasılık
Y _{it}	1.49	0.022

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Tablo 15’de yer alan F testi istatistiklerine göre olasılık değerlerinin 0.05’ten küçük olduğu görülmektedir. Bu durumda H₀ hipotezi red edilir, yani modelde birim ve zaman etkisi vardır ve HEKK yöntemine göre sabit etkiler modelinin kullanılması uygundur.

İkinci olarak Breush-Pagan Langrange Multiplier (LM) Testi yapılmıştır. Amaç, havuzlandırılmış en küçük kareler modeli ile rassal etkiler modeli arasında seçim yapmaktır. Bu teste göre birim etkiler varyansın sıfır olması halinde ortaya çıkan rassal etkinin havuzlandırılmış model ile çözüleceğini ifade eder ve testin hipotezi “H₀: Var (u) = 0” şeklinde kurulur. Araştırma modelinin LM testi sonuçları Tablo 16’te yer almaktadır.

Tablo 16: LM Testi Sonuçları

	İstatistik	Olasılık
Y_{it}	4,18	0,020
*,**,*** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.		

LM testi istatistiği ve olasılık değeri 1 serbestlik derecesindeki Ki kare tablosu ile karşılaştırıldığında H_0 hipotezi red edilmiştir. Yani birim etkilerin varyansı sıfıra eşit değildir ve panel etkisi bulunmaktadır.

Tablo 17: Hausman Testi Sonuçları

	İstatistik	Olasılık
Y_{it}	3,98	0,263
*,**,*** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.		

Hausman test sonuçlarına göre rassal etkiler modelinin uygunluğunu sınanan H_0 hipotezi kabul edilmiştir ve analize rassal etkiler modeli ile devam edilecektir. Rassal etkiler modelinde değişen varyans ve otokorelasyon olup olmadığını test etmek için sırasıyla Levene, Brown ve Forsythe Testi ile Durbin Watson/Baltagi Wu Testi yapılmıştır. Yapılan testlere ilişkin sonuçlar Tablo 18’de yer almaktadır.

Tablo 18: Model Varsayımlarının Testleri

	Değişen Varyans		Otokorelasyon	
	İstatistik	Olasılık	D-W	B-W
Y_{it}	3,079	0,000*	0.561	1,013
*,**,*** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.				

Tablo 18’de yer alan varsayım testlerine göre modelde değişen varyans ve otokorelasyon mevcuttur. Bu durumda standart hataların düzeltilmesi için Arellano, Froot ve Rogers dirençli tahmincisi uygulanmıştır ve elde edilen test sonuçları Tablo 19’de yer almaktadır.

Tablo 19: Nakit Dönüş Süresinin Faaliyet Karı Oranına Etkisinin İncelendiği Panel Veri Analizi Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	z İstatistik	Olasılık (Prob)
NDS	0.003	0.001	3,00	0,003*
LnAKT	-0,007	0.021	-0,36	0,718
KO	-0,013	0,009	-1,34	0,182
LnGSYH	0,132	0,052	2,53	0,011*
C	-0,093	0,077	-1,20	0,230
Gözlem Sayısı	828			
R ²	0,38			
Wald Ki ²	45,96	Olasılık (Prob)	0,000*	

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Nakit dönüş süresinin faaliyet karı oranına etkisinin araştırıldığı analiz sonuçları değerlendirildiğinde, modelin anlamlı ve bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücünün %38 olduğu görülmektedir. Oranın yüksek olması bağımsız değişken ve kontrol değişkeni seçiminde isabetli tercih yapıldığının göstergesidir. Bağımsız değişken olarak nakit dönüş süresinin faaliyet karı oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu ve faaliyet karlılığını pozitif yönde etkilediği görülmektedir. Elde edilen bu sonuç alan yazınındaki nakit dönüş süresi kısaltıkça karlılığın artacağına ilişkin varsayım ile ve bu varsayım doğrultusunda oluşturulmuş “H₁= Genel olarak nakit dönüş süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif bir ilişki vardır” hipotezi ile uyuşmamaktadır. Elde edilen sonuç itibarıyla H₁ reddedilmiştir.

H₂= UFRS’nin kabulünden sonra (2005 ve sonrası) nakit dönüş süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır.

H₂’yi test etmek için kurulan model aşağıdaki gibidir;

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + \alpha_5 D5_i + \beta_6 D5X1_{it} + u_{it} \quad (3)$$

Y_{it} = Faaliyet Karı Oranı

X1_{it} = Nakit Dönüş Süresi

X2_{it} = Aktif büyüklüğün doğal logaritması (LnAKT)

X3_{it} = Kaldıraç Oranı

X4_{it} = Gayri Safi Yurtiçi Hâsılanın doğal logaritması

D5_i = UFRS Kukla Değişkeni (2004 ve öncesi 0, 2005 ve sonrası 1)

D5X1_{it} = 2004 Kukla Değişkeni X Nakit Dönüş Süresi

H₂’yi test etmek kurulan yukarıdaki modele hangi panel veri analizi yönteminin uygulanacağına karar verebilmek için veri setine uygulanan F testi, LM testi ve Hausman testi sonuçları aşağıdaki gibidir.

Tablo 20: F Testi, LM Testi ve Hausman Testi Sonuçları

	F Testi		LM Testi		Hausman Testi	
	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
Y_{it}	2,06	0,000*	11,65	0,000*	20,27	0,001*

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Tablo 20’de yer alan F testi, LM testi ve Hausman testi istatistiklerine göre olasılık değerlerinin 0.05’ten küçük olduğu görülmektedir. Bu durumda F testinde, HEKKY’ne göre sabit etkiler, LM testinde HEKKY’ne göre rassal etkiler, ve Hausman testinde de rassal etkiler yöntemine göre sabit etkiler yöntemi kabul edilmiştir ve analize sabit etkiler yöntemi ile devam edilecektir.

Modelde tercih edilen sabit etkiler yönteminde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon sorunlarının olup olmadığı sırasıyla Wald testi, Durbin Watsın / Baltagi Wu testi ile Frees ve Friedman testleriyle sınanmıştır. Test sonuçları Tablo 21’de sunulmaktadır.

Tablo 21: Model Varsayımlarının Testleri

	Değişen Varyans		Otokorelasyon		Birimlerarası Korelasyon	
	İstatistik	Olasılık	D-W	B-W	Friedman	Frees
Y_{it}	1.100	0,000	1,481	1,541	114,278*	1,815*

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Yukarıdaki tabloda sunulan varsayım testlerine göre modelde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon mevcuttur. Bu nedenle Driscoll Kraay dirençli tahmincisi uygulanmıştır. Sonuçlar Tablo 22’de sunulmaktadır.

Tablo 22: UFRS Sonrası Nakit Dönüş Süresinin Faaliyet Karı Oranına Etkisinin İncelendiği Panel Veri Analizi Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	T İstatistik	Olasılık (Prob)
NDS	0,003	0,00	2,44	0,026*
LnAKT	-0,014	0,02	-0,54	0,594
KO	-0,011	0,00	-2,31	0,034*
LnGSYH	0,439	0,29	1,49	0,155
D1	0,030	0,05	0,55	0,592
D1xNDS	-0,000	0,00	-2,74	0,014*
C	-0,525	0,44	-1,19	0,251
Gözlem Sayısı	828			
R ²	0,41			
F İstatistik	4,49	Olasılık (Prob)	0,006*	

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

UFRS sonrası nakit dönüş süresinin faaliyet karı oranına etkisinin araştırıldığı analiz sonuçları değerlendirildiğinde, modelin anlamlı ve bağımsız değişken ile birlikte kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni açıklama gücünün %41 olduğu görülmektedir. Bağımsız değişken olarak nakit dönüş süresinin UFRS sonrası yani 2005 ve sonraki yıllarda faaliyet karı oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu ve faaliyet karlılığını beklentiyle paralel olarak negatif yönde etkilediği görülmektedir. Elde edilen bu sonuç alan yazınındaki nakit dönüş süresi kısaltıldıkça karlılığın artacağına ilişkin varsayım ile ve bu varsayım doğrultusunda oluşturulmuş “H₂= UFRS’nin kabulünden sonra nakit dönüş süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır” hipotezi ile uyumaktadır. Elde edilen sonuç itibarıyla H₂ kabul edilmiştir.

H₃= 2008 Ekonomik Krizi esnasında ve sonrasında nakit dönüş süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır.

H₃’ü test etmek için kurulan model aşağıdaki gibidir;

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + \alpha_5 D5_i + \beta_6 D5X1_{it} + u_{it} \quad (4)$$

Y_{it} = Faaliyet Karı Oranı

$X1_{it}$ = Nakit Dönüş Süresi

$X2_{it}$ = Aktif büyüklüğün doğal logaritması (LnAKT)

$X3_{it}$ = Kaldıraç Oranı

$X4_{it}$ = Gayri Safi Yurtiçi Hâsılanın doğal logaritması

$D5_i$ = Kriz Kukla Değişkeni (2008 yılı ve öncesi 0, 2009 yılı ve sonrası 1)

$D5X1_{it}$ = Kriz Kukla Değişkeni X Nakit Dönüş Süresi

H₃’ü test etmek kurulan yukarıdaki modele hangi panel veri analizi yönteminin uygulanacağına karar verebilmek için veri setine uygulanan F testi ve LM testi sonuçları aşağıdaki gibidir.

Tablo 23: F Testi, LM Testi ve Hausman Testi Sonuçları

	F Testi		LM Testi		Hausman Testi	
	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
Y_{it}	1,73	0,002*	7,88	0,002*	16,44	0,005*

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Tablo 23’de yer alan F testi, LM testi ve Hausman testi istatistiklerine göre olasılık değerlerinin 0.05’ten küçük olduğu görülmektedir. Bu durumda F testinde, HEKKY’ne göre sabit etkiler, LM testinde HEKKY’ne göre rassal etkiler, ve Hausman testinde de rassal etkiler yöntemine göre sabit etkiler yöntemi kabul edilmiştir ve analize sabit etkiler yöntemi ile devam edilecektir.

Modelde tercih edilen sabit etkiler yönteminde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon sorunlarının olup olmadığı sırasıyla Wald testi, Durbin Watsın / Baltagi Wu testi ile Frees ve Friedman testleriyle sınanmıştır. Test sonuçları Tablo 24’de sunulmaktadır.

Tablo 24: Model Varsayımlarının Testleri

	Değişen Varyans		Otokorelasyon		Birimlerarası Korelasyon	
	İstatistik	Olasılık	D-W	B-W	Friedman	Frees
Y_{it}	95096,51	0,000	1,494	1,549	104,613*	1,941*

*,**,*** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Yukarıdaki tabloda sunulan varsayım testlerine göre modelde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon mevcuttur. Bu nedenle Driscoll Kraay dirençli tahmincisi uygulanmıştır. Sonuçlar Tablo 25’de sunulmaktadır.

Tablo 25: Kriz Esnası ve Sonrasında Nakit Dönüş Süresinin Faaliyet Karı Oranına Etkisinin İncelendiği Panel Veri Analizi Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	T İstatistik	Olasılık (Prob)
NDS	0,003	0,00	2,34	0,032*
LnAKT	-0,012	0,02	-0,49	0,632
KO	-0,011	0,00	-2,22	0,040*
LnGSYH	0,216	0,30	0,72	0,484
D2	0,068	0,04	1,47	0,159
D2xNDS	-0,001	0,00	-2,12	0,049*
C	-0,219	0,47	-0,47	0,646
Gözlem Sayısı	828			
R ²	0,40			
F İstatistik	4,56	Olasılık (Prob)	0,006*	

*,**,*** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

2008 Ekonomik krizi esnasında ve sonrasında nakit dönüş süresinin faaliyet karı oranına etkisinin araştırıldığı analiz sonuçları değerlendirildiğinde, modelin anlamlı ve bağımsız değişken ile birlikte kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni açıklama gücünün % 40 olduğu görülmektedir. Bağımsız değişken olarak nakit dönüş süresinin 2008 krizi esnasında ve sonrasında yani 2009 ve sonraki yıllarda⁵ faaliyet karı oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu ve faaliyet karlılığını beklentiyle paralel olarak negatif yönde etkilediği görülmektedir. Elde edilen bu sonuç alan yazını varsayımı ile ve bu varsayım doğrultusunda oluşturulmuş “H₃= 2008 Ekonomik Krizi esnasında ve sonrasında nakit dönüş süresi ile karlılık

⁵ Alan yazınında yer alan araştırmalara göre 2008 Global Ekonomik Krizi’nin etkileri ülkemizde 2009 yılında hissedildiği için analizde krizin başlangıcı olarak 2009 yılı esas alınmıştır.

arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır” hipotezi ile uyuşmaktadır. Elde edilen sonuç itibariyle H_3 kabul edilmiştir.

H_4 = Büyük firmalarda nakit dönüş süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır.

H_4 ’ü test etmek için kurulan model aşağıdaki gibidir;

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + \beta_5 D5X1_{it} + u_{it}$$

Y_{it} = Faaliyet Karı Oranı

$X1_{it}$ = Nakit Dönüş Süresi

$X2_{it}$ = Aktif büyüklüğün doğal logaritması (LnAKT)

$X3_{it}$ = Kaldıraç Oranı

$X4_{it}$ = Gayri Safi Yurtiçi Hâsılanın doğal logaritması

$D5X1_{it}$ = Aktif Büyüklük Kukla Değişkeni⁶ X Nakit Dönüş Süresi

H_4 ’ü test etmek için kurulan yukarıdaki modele hangi panel veri analizi yönteminin uygulanacağına karar verebilmek için veri setine uygulanan F testi, LM testi ve Hausman testi sonuçları aşağıdaki gibidir.

Tablo 26: F Testi, LM Testi ve Hausman Testi Sonuçları

	F Testi		LM Testi		Hausman Testi	
	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
Y_{it}	7,95	0,000	193,60	0,000	268,21	0,000

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Tablo 26’de yer alan F testi, LM testi ve Hausman testi istatistiklerine göre olasılık değerlerinin 0.05’ten küçük olduğu görülmektedir. Bu durumda F testinde, HEKKY’ne göre sabit etkiler, LM testinde HEKKY’ne göre rassal etkiler, ve Hausman testinde de rassal etkiler yöntemine göre sabit etkiler yöntemi kabul edilmiştir ve analize sabit etkiler yöntemi ile devam edilecektir.

Modelde tercih edilen sabit etkiler yönteminde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon sorunlarının olup olmadığı sırasıyla Wald testi, Durbin Watsın / Baltagi Wu testi ile Pesaran ve Friedman testleriyle sınanmıştır. Test sonuçları Tablo 27’de sunulmaktadır.

⁶ Önce örnekleme de yer alan işletmelerin her biri için 19 yıllık ortalama aktif büyüklük hesaplanmış sonra tüm işletmeler toplamı için aynı işlem yapılmış ve ortalama aktif büyüklüğü tüm işletmeler toplamı ortalama aktif büyüklüğü üzerinde olan işletmeler büyük işletme olarak kabul edilmiştir. Buna göre örnekleme de yer alan 49 işletmenin 31’i büyük işletmedir ve kukla değişken oluşturulurken büyük işletmelere 1, diğer işletmeler 0 atanmıştır.

Tablo 27: Model Varsayımlarının Testleri

	Değişen Varyans		Otokorelasyon		Birimlerarası Korelasyon	
	İstatistik	Olasılık	D-W	B-W	Pesaran	Friedman
Y_{it}	17028,06	0,000	1,768	1,849	0,000	0,000

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Yukarıdaki tabloda sunulan varsayım testlerine göre modelde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon mevcuttur. Bu nedenle Driscoll Kraay dirençli tahmincisi uygulanmıştır. Sonuçlar Tablo 28’de sunulmaktadır.

Tablo 28: Büyük İşletmelerde Nakit Dönüş Süresinin Faaliyet Karı Oranına Etkisinin İncelendiği Panel Veri Analizi Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t İstatistik	Olasılık (Prob)
NDS	0,000	0,00	3,03	0,008*
LnAKT	-0.015	0.01	-1,05	0.309
KO	-0,009	0.00	-1,43	0,170
LnGSYH	0,769	0,36	0,21	0,836
D3xNDS	0,005	0,00	4,40	0.000*
C	-0,244	0,552	-0,44	0.663
Gözlem Sayısı	828			
R ²	0.68			
Wald Ki ²	11,16	Olasılık (Prob)	0.000*	

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Büyük işletmelerde nakit dönüş süresinin faaliyet karı oranına etkisinin araştırıldığı analiz sonuçları değerlendirildiğinde, modelin anlamlı ve bağımsız değişken ile birlikte kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni açıklama gücünün %68 olduğu görülmektedir. Bağımsız değişken olan nakit dönüş süresinin büyük işletmelerde faaliyet karı oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu ve faaliyet karlılığını beklentinin tam tersi pozitif yönde etkilediği görülmektedir. Elde edilen bu sonuç “H₄= Büyük işletmelerde nakit dönüş süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır” hipotezi ile uyuşmamaktadır. Elde edilen bulgular itibariyle H₄ red edilmiştir.

H_5 = Ticari alacak devir süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır.

H_3 'i test etmek için kurulan model aşağıdaki gibidir;

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + u_{it}$$

Y_{it} = Faaliyet Karı Oranı

$X1_{it}$ = Ticari Alacak Devir Süresi

$X2_{it}$ = Aktif büyüklüğün doğal logaritması (LnAKT)

$X3_{it}$ = Kaldıraç Oranı

$X4_{it}$ = Gayri Safi Yurtiçi Hâsılanın doğal logaritması

H_5 'i test etmek için kurulan yukarıdaki modele hangi panel veri analizi yönteminin uygulanacağına karar verebilmek için veri setine uygulanan F testi ve LM testi sonuçları aşağıdaki gibidir.

Tablo 29: F Testi ve LM Testi Sonuçları

	F Testi		LM Testi	
	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
Y_{it}	0,89	0.681	0.00	1.000
*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.				

Tablo 29'da yer alan F testi ve LM testi istatistiklerine göre olasılık değerlerinin 0.05'ten büyük olduğu görülmektedir. Bu durumda her iki test için de H_0 hipotezi kabul edildiğinden analize havuzlandırılmış en küçük kareler yöntemi (HEKKY) ile devam edilecektir.

Model varsayımlarının sınanması için modele Breusch-Pagan / Cook-Weisberg Testi ile Wooldridge Otokorelasyon Testi tekrar uygulanmıştır. İlgili sonuçlar Tablo 30'da verilmektedir.

Tablo 30: Model Varsayımlarının Testleri

	Değişen Varyans		Otokorelasyon	
	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
Y_{it}	2,45	0.118	0.129	0.721

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Tablo 30'da yer alan varsayım testlerine göre modelde değişen varyans ya da otokorelasyon sorunu yoktur. Test sonuçları Tablo 31'de yer almaktadır.

Tablo 31: Ticari Alacak Devir Süresinin Faaliyet Karı Oranına Etkisinin İncelendiği Panel Veri Analizi Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t İstatistik	Olasılık (Prob)
TADS	0.000	0.00	1.30	0.193
LnAKT	-0.013	0.03	-0.44	0.661
KO	-0.020	0.01	-1.35	0.179
LnGSYH	0.154	0.11	1.31	0.190
C	-0.120	0.18	-0.63	0.526
Gözlem Sayısı	828			
R ²	0.00			
F İstatistik	1.38	Olasılık (Prob)	0.237	

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Ticari alacak devir süresinin faaliyet karı oranına etkisinin araştırıldığı analiz sonuçları değerlendirildiğinde, modelin anlamsız olduğu görülmektedir. Ayrıca bağımsız değişken olarak ticari alacak devir süresinin faaliyet karı oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır. Elde edilen bu sonuç “H₅= Ticari alacak devir süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır” hipotezi ile uyuşmamaktadır. Dolayısıyla elde edilen bulgular itibarıyla H₅ reddedilmiştir.

H₆= Stok devir süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır.

H₆’yı test etmek için kurulan model aşağıdaki gibidir;

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + u_{it}$$

Y_{it} = Faaliyet Karı Oranı

X1_{it} = Stok Devir Süresi

X2_{it} = Aktif büyüklüğün doğal logaritması (LnAKT)

X3_{it} = Kaldıraç Oranı

X4_{it} = Gayri Safi Yurtiçi Hâsılanın doğal logaritması

H₆’yı test etmek için kurulan yukarıdaki modele hangi panel veri analizi yönteminin uygulanacağına karar verebilmek için veri setine uygulanan F testi ve LM testi sonuçları aşağıdaki gibidir.

Tablo 32: F Testi ve LM Testi Sonuçları

	F Testi		LM Testi	
	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
Y _{it}	0,96	0,554	0.00	1.000

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Tablo 32’de yer alan F testi ve LM testi istatistiklerine göre olasılık değerlerinin 0.05’ten büyük olduğu görülmektedir. Bu durumda her iki test için de H_0 hipotezi kabul edildiğinden analize havuzlandırılmış en küçük kareler yöntemi (HEKKY) ile devam edilecektir.

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg Testi ile Wooldridge Otokorelasyon testleri modelde değişen varyans ve otokorelasyon olup olmadığını test etmek amacıyla uygulanmıştır. İlgili sonuçlar Tablo 33’de sunulmaktadır.

Tablo 33: Model Varsayımlarının Testleri

	Değişen Varyans		Otokorelasyon	
	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
Y_{it}	1,86	0,173	4,53	0,038

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Tablo 33’de yer alan varsayım testlerine göre modelde sadece otokorelasyon sorunu vardır. Bu nedenle modele dirençli tahminci uygulanmıştır ve test sonuçları Tablo 34’de yer almaktadır.

Tablo 34: Stok Devir Süresinin Faaliyet Karı Oranına Etkisinin İncelendiği Panel Veri Analizi Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t İstatistik	Olasılık (Prob)
SDS	0,000	0,000	-0,88	0,384
LnAKT	-0,009	0,010	-0,87	0,389
KO	-0,022	0,013	-1,68	0,100
LnGSYH	0,186	0,085	2,18	0,035
C	-0,133	0,092	-1,45	0,155
Gözlem Sayısı	828			
R ²	0,006			
F İstatistik	2,92	Olasılık (Prob)	0.031*	

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Stok devir süresinin faaliyet karı oranına etkisinin araştırıldığı analiz sonuçları değerlendirildiğinde, modelin anlamlı ve bağımsız değişken ile birlikte kontrol değişkenlerinin bağımlı değişkeni açıklama gücünün % 0,6 (binde altı) olduğu görülmektedir. Bağımsız değişken olarak stok devir süresinin faaliyet karı oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığı tespit edilmiştir. Elde edilen bu sonuç “ H_6 = Stok devir süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır” hipotezi ile uyuşmamaktadır. Elde edilen bulgular doğrultusunda H_6 red edilmiştir.

H_7 = Ticari borç devir süresi ile karlılık arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki vardır.

H_7 'yi test etmek için kurulan model aşağıdaki gibidir;

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + u_{it}$$

Y_{it} = Faaliyet Karı Oranı

$X1_{it}$ = Ticari Borç Devir Süresi

$X2_{it}$ = Aktif büyüklüğün doğal logaritması (LnAKT)

$X3_{it}$ = Kaldıraç Oranı

$X4_{it}$ = Gayri Safi Yurtiçi Hâsılanın doğal logaritması

H_7 'yi test etmek için kurulan yukarıdaki modele hangi panel veri analizi yönteminin uygulanacağına karar verebilmek için veri setine uygulanan F testi ve LM testi sonuçları aşağıdaki gibidir.

Tablo 35: F Testi ve LM Testi Sonuçları

	F Testi		LM Testi	
	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
Y_{it}	0,88	0,695	0,00	1,000

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Tablo 35'da yer alan F testi ve LM testi istatistiklerine göre olasılık değerlerinin 0.05'ten büyük olduğu görülmektedir. Bu durumda her iki test için de H_0 hipotezi kabul edildiğinden analize havuzlandırılmış en küçük kareler yöntemi (HEKKY) ile devam edilecektir.

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg Testi ile Wooldridge Otokorelasyon testleri modelde değişen varyans ve otokorelasyon olup olmadığını test etmek amacıyla uygulanmıştır. İlgili sonuçlar Tablo 36'da sunulmaktadır.

Tablo 36: Model Varsayımlarının Testleri

	Değişen Varyans		Otokorelasyon	
	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
Y_{it}	0,34	0,560	0,72	0,398

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Tablo 36’da yer alan varsayım testlerine göre modelde sadece otokorelasyon sorunu vardır. Bu nedenle modele dirençli tahminci uygulanmıştır ve test sonuçları Tablo 37’de yer almaktadır.

Tablo 37: Ticari Borç Devir Süresinin Faaliyet Karı Oranına Etkisinin İncelendiği Panel Veri Analizi Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	z İstatistik	Olasılık (Prob)
TBDS	0,000	0,00	0,10	0,918
LnAKT	-0,010	0,02	-0,34	0,733
KO	-0,021	0,01	-1,40	0,162
LnGSYH	0,164	0,11	1,38	0,167
C	-0,136	0,19	-0,73	0,482
Gözlem Sayısı	828			
R ²	0,00			
F	0,96	Olasılık (Prob)	0,429	

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Ticari borç devir süresinin faaliyet karı oranına etkisinin araştırıldığı analiz sonuçları değerlendirildiğinde, modelin istatistiksel olarak anlamsız olduğu ve bağımlı değişkeni açıklama gücünün % 0 olduğu görülmektedir. Elde edilen bu sonuç alan yazınındaki ticari borç devir süresi uzadıkça karlılığın artacağına ilişkin varsayım ile ve bu varsayım doğrultusunda oluşturulmuş “H₇= Ticari borç devir süresi ile karlılık arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki vardır” hipotezi ile uyuşmamaktadır. Elde edilen bulgular doğrultusunda H₇ red edilmiştir.

Sonuç olarak araştırma bulguları bir bütün olarak değerlendirildiğinde; genel olarak nakit dönüş süresinin faaliyet karlılığını istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde etkilediği (H₁), UFRS sonrası dönemde ise bu durum istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde (H₂) gerçekleştiği görülmektedir. 2008 küresel ekonomik krizi esnasında ve sonrasında da nakit dönüş süresinin faaliyet karlılığına etkisi (H₃) beklenti doğrultusunda yani istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde olmuştur. Hipotez 4’de araştırılan büyük işletmelerin nakit dönüş sürelerinin faaliyet karlılığına etkisi de yine istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde olmuştur. Özetle, örnekleme yer alan büyük işletmelerin her döneminde (t=19) nakit dönüş süresi faaliyet karlılığını negatif yönde⁷ etkilerken, tüm işletmeler (n=49) için bu etki t=19 yıllık dönemde pozitif iken UFRS’den sonra negatife dönmüştür. Yani küçük ya da büyük ayrımı gözetmeksizin örnekleme yer alan işletmelerin nakit dönüş süresi UFRS’den sonra faaliyet karlılığını negatif yönde etkilemiştir.

Nakit dönüş süresinin hesaplanmasında yararlanılan ticari alacak devir süresi, stok devir süresi ve ticari borç devir süresi değişkenlerinin faaliyet karlılığına etkisinin araştırıldığı modeller

⁷ Nakit dönüş süresi azalırken faaliyet karlılığının artması.

incelendiğinde; ticari alacak devir süresinin faaliyet karı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı (H_5), stok devir süresinin faaliyet karlılığını istatistiksel olarak anlamsız ve pozitif yönde (H_6), ticari borç devir süresinin ise faaliyet karlılığını istatistiksel olarak anlamsız ve pozitif yönde (H_7) etkilediği görülmektedir.

Panel veri setlerinden faydalanarak statik ve dinamik olmak üzere iki analiz yapılabilmektedir. Çalışma içerisinde kullanılan modelde anlık ilişkilere bakmak istenildiğinde statik analiz yöntemini kullanmak uygun olmaktadır. Çalışmanın buraya kadar ki bölümü statik panel veri analizidir. Ancak, gecikmeli değişkenlerin analiz edilmesi de mümkündür. Diğer bir ifadeyle, geçmiş dönemdeki bir verinin, gelecek dönemdeki başka bir veriye etkisine bakılmak istenildiğinde dinamik panel veri analizi yapılabilmektedir. Dinamik modelleme statik modellemelere göre farklı sonuçlar elde edilmesine imkân sağlayacaktır. Belirtildiği üzere, yukarıda yer alan tüm hipotezler statik analize yoğunlaşmıştır. Bu aşamadan itibaren ise dinamik panel veri analizi uygulamaya konacaktır.

Bağımlı veya bağımsız değişkenlerin bugünkü değerlerinin, geçmişteki değerlerden etkilenme ihtimali bulunmaktadır. Bu nedenle dinamik panel veri analizi bu çalışmaya dahil edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, nakit dönüş süresinin faaliyet karlılığına etkisinin araştırıldığı çalışmamızda da hem karlılığın hem de nakit dönüş süresinin gecikmeli etkilerinin cari karlılık üzerindeki etkisini araştırmak amacıyla dinamik panel veri analizinden yararlanılmıştır.

Ancak, dinamik analizin bazı güvenilirlik testlerinden başarılı olarak geçmesi gerekmektedir. Bunlar Wald testi ve GMM tahmininde kullanılan Sargan testidir. Bu varsayım testlerinin hipotezleri ise aşağıdaki gibidir;

Wald Testi: H_0 =Bağımsız değişkenler bağımlı değişkeni açıklamakta yeterli değildir.

Sargan Testi: H_0 =Araç değişkenler dışsaldır (Kullanılan araç değişkenler geçerlidir).

Arellano ve Bond Otokorelasyon Testi: H_0 =İkinci derece otokorelasyon yoktur.

Nakit dönüş süresinin ve faaliyet karlılığının birer dönem gecikmeli değerlerinin cari faaliyet karlılığı üzerindeki etkisini araştırmak üzere oluşturulan model ise aşağıdaki gibi kurgulanmıştır.

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Y_{it-1} + \beta_2 X1_{it} + \beta_3 X1_{it-1} + \beta_4 X2_{it} + \beta_5 X3_{it} + \beta_6 X4_{it} + \varepsilon_{it}$$

Y_{it} = Faaliyet Karı Oranı

Y_{it-1} = Faaliyet Karı Oranının bir dönem gecikmeli değeri

$X1_{it}$ = Nakit Dönüş Süresi

$X1_{it-1}$ = Nakit Dönüş Süresinin bir dönem gecikmeli değeri

$X2_{it}$ = Aktif büyüklüğün doğal logaritması (LnAKT)

$X3_{it}$ = Kaldıraç Oranı

$X4_{it}$ = Gayri Safi Yurtiçi Hâsılanın doğal logaritması

Belirtilen 9 numaralı model için dinamik panel analizinin varsayımları ortaya konmuştur. Sonuçlar aşağıdaki gibidir (Tablo 38).

Tablo 38: *Dinamik Panel Veri Analizi Varsayımları*

Test	p Değeri
Wald	0.000
Sargan	0.000
AR (1)	0.050
AR (2)	0.937

Wald testi ($p < 0,05$) sonucuna göre H_0 hipotezi reddedilmiştir. Dolayısıyla modelin bütün olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Sargan testi ile hata terimi ile açıklayıcı değişkenler arasındaki korelasyon analizi yapılmış ve araç değişkenlerin geçerliliği incelenmiştir. Bu test ile “ H_0 : Kullanılan araç değişkenler geçerlidir (dışsaldır)” şeklinde kurulan sıfır hipotezinin kabul edilmesi beklenir. Sargan testi sonucuna göre ($p < 0,05$) H_0 hipotezi reddedilmiştir. Ancak yine araç değişkenlerin dışsallığını test etmek için kullanılan dirençli Fark-Hansen test sonuçlarına ($p=1,000$) göre, H_0 hipotezi düzey ve GMM eşitliklerinin her ikisi için de reddedilememektedir, yani araç değişkenler regresyonda kullanılan araç değişkenler geçerlidir. Buna göre kurulan modelde içsellik problemi bulunmamaktadır ve tahminlerde kullanılan araç değişkenlerin hata terimiyle ilişkili olmadığı yani geçerli olduğu görülmektedir.

Modelde kullanılan otokorelasyon ise Arellano-Bond (AB) otokorelasyon testi ile uygulanmıştır. GMM tahmincilerinin etkin olabilmesi için ikinci dereceden otokorelasyon olmamalıdır ve testin hipotezi “ H_0 : İkinci dereceden otokorelasyon yoktur” şeklinde kurulmaktadır. AR (2) testi sonucunda $p > 0,05$ olduğundan H_0 kabul edilmiştir. Diğer bir ifadeyle kurulan modelde otokorelasyon problemi bulunmamaktadır. Modele ilişkin analiz bulguları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 39: *Dinamik Panel Veri Analizi Sonuçları*

Değişken	Katsayı	p Değeri
FKO L1	0,332	0.000
NDS	0,004	0.000
NDS L1	-0.003	0.000
LnAKT	-0.040	0.000
KO	-0.005	0.000
LnGSYH	-0.007	0.000

Dinamik panel veri analizi sonuçları değerlendirildiğinde; cari dönem nakit dönüş süresinin (NDS) cari dönem faaliyet karlılığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde etkisinin olduğu görülmektedir. Buna göre elde edilen sonuç H_1 ile uyumludur. Nakit dönüş süresinin bir dönem gecikmeli değerinin (NDS L1) ise cari dönem faaliyet karlılığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif etkiye sahip olduğu görülmektedir. Buna göre elde edilen bulgular doğrultusunda; önceki yıl nakit dönüş süresindeki azalmanın cari yıl faaliyet karlılığını arttırdığı söylenebilir.



6. SONUÇ

2000'li yılların son yıllarında finansal piyasaların çalkantıya dönüşmesiyle birlikte, artan sayıda şirket likidite arayışında işletme sermayesine yönelmektedir. Bir likit şirketin borçlularına zamanında ödeme yapmak ve net finansal maliyetlerini azaltmak için elinde daha fazla nakit vardır. Ayrıca, daha likit bir şirket, kârlı fırsatlara hızla yatırım yapma yeteneğine sahiptir. İşletme sermayesi ile ilgili sorun, operasyonel tavizler olmaksızın asgariye indirilememesidir. Bu, şirketlerin işletme sermayelerini gelecekteki satışlardan ve kârlardan ödün vermeyecek şekilde optimize etmeleri ve yönetmeleri gerektiği anlamına gelir. Örneğin ödeme sürelerini çok kısaltan firmalar ürünlerini satmakta zorlanabilirler. Müşteriler ise kendi işletme sermayelerini iyileştirmek veya ürün kalitesini kontrol etmek için daha uzun bir ödeme süresinin gerekli olduğunu düşünebilirler.

İşletme sermayesinin yönetimi, şirketin kısa vadeli alacaklılarını karşılayacak kadar likit kalması için esastır. Ancak uygun işletme sermayesi yönetimi, bir şirketi işletme sermayesini yönetmeyen bir rakipten daha karlı hale getirebilir mi? İşletme sermayesi yönetimi yoluyla karlılığı artırmak için iyileştirilmesi gereken farklı metrikler ve süreçler nelerdir? Bu tez, işletme sermayesi yönetimi etrafındaki farklı süreçlerle sınırlı kalmıştır ve şirketlerin işletme sermayesini yöneterek nasıl daha iyi performans gösterebileceklerini bulmak için birkaç farklı ölçüt üzerinde yoğunlaşmıştır.

Araştırmanın temel ampirik bulguları, işletme sermayesi yönetiminin belirleyicileri ve sonuçlarıyla ilgilidir. Kısaca, sonuçlar, bir firmanın işletme sermayesinin firmaya özgü özellikler, ülke düzeyinde değişkenler ve ekonomik koşulların bir kombinasyonu tarafından belirlendiğini göstermektedir. Ülkeler arasında işletme sermayesi yönetimindeki farklılıklar, hem bu yönetimdeki gerçek farklılıklardan (2005 öncesi ve sonrasındaki dönem) hem de şirkete özgü belirleyicilerin ülkeler arasındaki etkilerindeki farklılıklardan kaynaklanmaktadır. Değişkenlerin, bir firmanın işletme sermayesi yönetimi üzerinde doğrudan etkilere ve dolaylı etkilere sahip olduğu bulunmuştur. Bulgular, işletme sermayesi yönetimindeki farklılıkların arkasındaki nedenleri açıklamak için kanıt sağlamaktadır. İşletme sermayesi yönetiminin sonuçlarıyla ilgili olarak, sonuçlar, alacak hesaplarının, stokların ve ticari borçların gün sayısında bir azalma yoluyla elde edilen işletme sermayesi yönetimindeki daha yüksek verimliliğin, bir firmanın işletme karını iyileştirme olasılığının yüksek olduğu fikri ile tutarlıdır. Ayrıca, işletme

sermayesinin bu üç bileşeni arasında uygun bir uyumun hem işletme karında hem de net gelir seviyelerinde karlılığı daha da artıracakı ortaya konmaktadır.

Araştırma bulguları bir bütün olarak değerlendirildiğinde; 2000 yılından 2018 kadar ki süre içerisinde, bağımsız değişken olan nakit dönüş süresinin faaliyet karı oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu ve faaliyet karlılığını pozitif yönde etkilediği görülmektedir. Elde edilen bu sonuç alan yazınındaki nakit dönüş süresi kısaldıkça faaliyet karının artacağına ilişkin varsayım ile ve bu varsayım doğrultusunda oluşturulmuş “ H_1 = Genel olarak nakit dönüş süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif bir ilişki vardır” hipotezi ile uyuşmamaktadır. Elde edilen sonuç itibarıyla H_1 reddedilmiştir.

“ H_1 = Genel olarak nakit dönüş süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif bir ilişki vardır” hipotezinin reddedilmesinin en önemli nedenlerinden birisi olarak nakit dönüş süresini yükselten satış tahsilat vadelerindeki uzamalardan kaynaklı vade farklarının bir kısmının ya da tamamının satışın yapıldığı dönemde satış olarak raporlanması olduğu düşünülmektedir.

Çalışmanın bağımsız değişkeni olan nakit dönüş süresinin UFRS sonrası, diğer bir ifadeyle 2005 ve sonraki yıllarda faaliyet karı oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu ve faaliyet karlılığını beklentiyle paralel olarak negatif yönde etkilediği görülmektedir. Elde edilen bu sonuç alan yazınındaki nakit dönüş süresi kısaldıkça karlılığın artacağına ilişkin varsayım ile ve bu varsayım doğrultusunda oluşturulmuş “ H_2 = UFRS’ nin kabulünden sonra nakit dönüş süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır” hipotezi ile uyuşmaktadır. Elde edilen sonuç itibarıyla H_2 kabul edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, küçük veya büyük şirket ayrımı olmadan, UFRS’ye geçiş sonrasında bağımsız değişken olan nakit dönüş süresi azalmaya başladığında ile faaliyet karlılığının arttığı anlaşılmaktadır.

UFRS’ye geçiş sonrasında nakit dönüş süresini uzatan vadeli satışlardan kaynaklı alacakların bilançoda, gelecekteki anapara ve faiz nakit akımlarının etkin faiz oranları kullanılarak itfa edilmiş maliyetleri üzerinden değer düşüklükleri indirilerek gösterilmesi, diğer bir deyişle alacağa ilişkin gelecek dönemlere ait olduğu kabul edilen vade farklarının faaliyet gelirleri içerisinde gösterilmemesi, vadeli satış yapan işletmeler için faaliyet karının daha düşük raporlanmasına yol açmıştır. Yine stokların elde tutulma süresi uzadıkça bozulma, çürüme vb. sebeplerle değer düşüklüğü zararları söz konusu olabilmektedir. Bu durum “ H_2 = UFRS’ nin kabulünden sonra nakit dönüş süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır” hipotezini desteklemektedir.

Bağımsız değişken olarak nakit dönüş süresinin 2008 krizi esnasında ve sonrasında yani 2009 ve sonraki yıllarda faaliyet karı oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu

ve faaliyet karlılığını beklentiyle paralel olarak negatif yönde etkilediği görülmektedir. Elde edilen bu sonuç alan yazını varsayımı ile ve bu varsayım doğrultusunda oluşturulmuş “ $H_3 = 2008$ Ekonomik Krizi esnasında ve sonrasında nakit dönüş süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır” hipotezi ile uyushmaktadır. Elde edilen sonuç itibariyle H_3 kabul edilmiştir.

Kriz dönemleri beraberinde enflasyonist etki getirmektedir. Yine 2008 yılı ve devamında enflasyon muhasebesi uygulanmamıştır. Kriz döneminde faaliyet karlılığı için alacak vadelerinin düşürülmesi ve borç vadelerinin uzatılması çok daha önem kazanmaktadır. Bu durum “ $H_3 = 2008$ Ekonomik Krizi esnasında ve sonrasında nakit dönüş süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır” hipotezini desteklemektedir.

Çalışmada ortaya çıkan ilginç bir bulgu ise büyük işletmelerin nakit dönüş süreleri ile faaliyet karları arasındaki ilişki ile ilgilidir. Analizin yapıldığı 2000-2018 dönemi bir bütün olarak değerlendirildiğinde nakit dönüş süresinin büyük işletmelerde faaliyet karı oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu ve faaliyet karlılığını beklentinin tam tersi olan pozitif yönde etkilediği görülmektedir. Elde edilen bu sonuç “ $H_4 =$ Büyük işletmelerde nakit dönüş süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır” hipotezi ile uyushmamaktadır. Elde edilen bulgular itibariyle H_4 red edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, büyük işletmelerin nakit dönüş süreleri artarken, faaliyet karlılıkları da artmaktadır. Bu durum büyük şirketlerin alım güçlerinin ve tedarikçileri olan ilişkilerinin orta büyüklükteki bir şirketten farklı olduğunu da yansıtmaktadır.

Nakit dönüş süresinin hesaplanmasında yararlanılan ticari alacak devir süresi, stok devir süresi, ticari borç devir süresi değişkenlerinin faaliyet karlılığına etkisinin araştırıldığı modeller incelendiğinde; ticari alacak devir süresinin faaliyet karı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucu ortaya çıkmıştır. Elde edilen bu sonuç “ $H_5 =$ Ticari alacak devir süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır” hipotezi ile uyushmamaktadır. Dolayısıyla elde edilen bulgular itibariyle H_5 reddedilmiştir.

Benzer bir sonuç ise stok devir süresi ile faaliyet karlılığı arasında görülmektedir. Bağımsız değişken olarak stok devir süresinin faaliyet karı oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığı tespit edilmiştir. Elde edilen bu sonuç “ $H_6 =$ Stok devir süresi ile karlılık arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki vardır” hipotezi ile uyushmamaktadır. Elde edilen bulgular doğrultusunda H_6 red edilmiştir.

Ticari borç devir süresinin faaliyet karı oranına etkisini analiz ettiğimizde, modelin istatistiksel olarak anlamsız olduğu ve bağımlı değişkeni açıklama gücünün % 0 olduğu görülmektedir. Bu sonuç, ticari borç devir süresi uzadıkça karlılığın artacağına ilişkin varsayım ile ve bu varsayım

doğrultusunda oluşturulmuş “ H_7 = Ticari borç devir süresi ile karlılık arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki vardır” hipotezi ile uyuşmamaktadır. Elde edilen bulgular doğrultusunda H_7 red edilmiştir.

Öte yandan dinamik panel verilerinde elde edilen bulgular ise genel anlamda literatürü destekler niteliktedir. Analiz bölümünde belirtildiği gibi, önceki yıla ait nakit dönüş süresindeki azalmanın cari yıl faaliyet karlılığını arttırdığı gözlenmektedir. Buraya kadar ki sonuçlar iki hususu ön plana çıkarmaktadır. İşletme sermayesi yönetiminin önemli bir unsuru olan nakit dönüş süresi ve faaliyet karı arasında dinamik bir ilişki gözlenmektedir. Ancak bu ilişki statik düzeyde aynı şekilde gözlenmemektedir. Belirli dönemler ise nakit dönüş süresi ile faaliyet karlılığı arasında statik ilişkinin kısa süreliğine gözlemlendiği dönemler olarak anlaşılmaktadır. 2008-2009 krizi ve 2005 sonrası UFRS'ye geçiş sürecinin yaşandığı dönemlerde uluslararası literatür ile benzer şekilde, nakit dönüş süresi ile faaliyet karlılığı arasında negatif ilişki gözlenmiştir.

Burada bahsedilen azalma, şirketin nakit dönüş süresindeki zaman içerisindeki politika değişikliklerinden ya da pazar koşullarındaki değişmeden kaynaklı azalmadır. Bu durum önceki döneme göre aynı sermaye ile daha fazla üretim- ticaret yapılması imkanını beraberinde getirmektedir. Ancak talebin, üretimin-mal tedarikinin ve satışların sermayedeki artışa paralel olarak hemen artması beklenemeyeceğinden, zaman içerisinde sermaye olanaklarındaki artışa bağlı olarak artacaktır. Yani nakit dönüş süresindeki azalmanın gecikmeli olarak faaliyet karlılığını arttırması durumu, dinamik panel verilerinde elde edilen bulguları desteklemektedir.

Araştırma, muhasebe ve finans literatürüne iki önemli yolla doğrudan katkıda bulunmaktadır: Bunlardan ilki araştırma tasarımı, ikincisi ise yeni ampirik bulgularla ilgilidir.

Araştırma tasarımı panel veri analizi yöntemine dayanmaktadır. Ancak, bu yöntem içerisinde bile hem statik hem de dinamik açıdan işletme sermayesi yönetiminin önemli bir unsuru olan nakit dönüş süresinin operasyonel karlılığa etkisi incelenmiştir. Bu çalışmada vurgulanan, dinamik panel GMM tahmincisi kullanılarak doğrudan ele alınmıştır. Dinamik panel GMM tahmini, işletme sermayesi yönetiminin bir firmanın karlılığı üzerindeki etkileri hakkında daha ihtiyatlı, güvenilir ve tutarlı sonuçlar sağlamaktadır. Dinamik ve statik analiz sonuçlarındaki farklılıklar, bu iki yöntemle analiz yapılmış olmasını daha anlamlı kılmaktadır.

İkincisi, literatür analizleri bölümlerinde sıklıkla bahsedildiği üzere, gelişmekte olan bir piyasa nezdinde önceki araştırmalarda kullanılanlardan daha kapsamlı ve çağdaş bir veri seti kullanılmıştır. Bu, birkaç analizin yapılmasına izin vermiştir. Sonuç olarak, bir dizi yeni ampirik bulgu belgelenmiştir. Örneğin, çalışma küresel mali kriz sürecinde nakit dönüş süresinin etkilerini belgelemektedir. Bununla birlikte, 2005 yılında uluslararası finansal raporlama

standartlarının entegrasyonun işletme sermayesi yönetimini ve dolayısıyla nakit dönüş süresi ile faaliyet karlılığına etkisi de bu çalışmanın içeriğinde incelenebilmiştir. Son olarak, nakit dönüş süresinin kurumsal karlılık üzerindeki ilişkisi tüm dönem aralığında test edilmiştir.

Araştırma tasarımı ve faydalanılan metodoloji nedeniyle bu çalışmanın bazı sınırlamaları bulunmaktadır. Literatürdeki benzer çalışmaların işletme yaşını da bir değişken olarak kullandığı dikkati çekmektedir. Ancak, bu çalışma içerisinde işletme yaşı dikkate alınmamıştır. Bunun nedeni, kullanılan değişkenlerin hipotezleri açıklama gücünün yeterli olmasıdır.

Bu çalışma Borsa İstanbul 100 Endeksi üzerine odaklanmıştır ancak Borsa İstanbul'daki bütün işletmeleri kapsayan bir çalışmanın literatüre katkı sağlayacağı ve bu araştırmadan elde edilen sonuçlarla anlamlı karşılaştırmalar yapılabileceği düşünülmektedir. Öte yandan işletme sermayesi yönetiminin belirleyicileri ve etkilerinin genel anlayışını geliştirmek için daha fazla araştırılabilecek bir dizi araştırma fırsatı bulunmaktadır. İlk olarak, işletme sermayesi yönetiminin unsurları üzerine ülkeler arasında bir araştırmanın yapılabileceği anlaşılmaktadır. Gelişmiş ekonomiler bağlamında yapılabilecek bir araştırmanın bulgularında, borç ve nakit dönüş süresi arasındaki ilişkide bir bağlantı olmayabilir ancak Türkiye gibi gelişmekte olan pazarlara dayalı olarak elde edilecek bulgular, literatür özetleri bölümlerinde de yansıtıldığı gibi güçlü bir bağlantıya işaret etmektedir. Bu nedenle Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkeler arasında uzun dönemleri kapsayan bir nakit dönüş süresi ve faaliyet karlılığı ilişkisini içeren çalışmaların yapılmasının literatüre önemli katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Bu tezde incelenmeyen ve ilgi çekici olabilecek diğer bir yön, aile şirketleri gibi hisse değerlerini artırma konusunda büyük bir baskıya sahip olmayabilecek borsada olmayan şirketleri incelemektir. Bu şirketler, kolayca daha fazla karlılığa ve likiditeye yol açabilecek işletme sermayesi yönetimi etkinliği için çok daha fazla alana sahip olabilir. Ayrıca, işletme sermayesinin sektöre özgü doğası nedeniyle, bu tezde bahsedilen bazı sektörlerde daha ayrıntılı bir çalışma literatüre değer katabilir. İlgilenebilecek endüstriler, imalat, makine ve ormancılık gibi sermaye yoğun endüstriler veya perakende ve toptan satış gibi envanter ve işlem ağır endüstrileridir.

KAYNAKLAR

KİTAPLAR

- Akel, V. (2011). *Kriz Dönemlerinde Finansal Piyasalar Arasındaki Volatilite Yayılma Etkisi*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Akgüç, Ö. (2010). *Finansal Yönetim*, İstanbul: Avcıol Basım Yayım.
- Akgül, B. A., Akay, H. (2004), *Uluslararası Muhasebe Standartları*, İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Aksoy, A., Yalçiner, K. (2005). *İşletme Sermayesi Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Allen, F., Brealey, R., & Myers, S. (2006). *Corporate finance. Auflage, Boston (ua): McGraw-Hill Irwin*.
- Aydın, N., Şen, M., & Berk, N. (2016). *Finansal Yönetim I*. (G. Sevil, & M. Başar, Ed.) Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayın No: 2577.
- Aysan, M., (1974), "Türkiye için Muhasebe Uzmanlığı Mesleğinin Gereği", *Türkiye'de Muhasebe Uzmanlığı Mesleği*, Gürbüz, H. (Ed.), *Türkiye'de Muhasebe Uzmanlığı Mesleği*, Sermet Matbaası, İstanbul, 141-156.
- Berk, N. (1999). *Finansal Yönetim*. 1. Baskı, İstanbul, Türkmen Kitabevi.
- Demirci, N. (2005). *Finansal Krizlerin Anatomisi Modern Kriz Teorileri Işığında Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- Doğan, M. (1994). *Büyük Türkçe Sözlük*. İstanbul: Ülke Yayın Haber Tic. Ltd. Şti.
- Earle, J., Estrin, S., & Leshchenko, L. (1996). Ownership structures, patterns of control and enterprise behavior in Russia. In S. Commander, Q. Fan, & M. E. Schaffer (Eds.), *Enterprise restructuring and economic policy in Russia* (pp. 205–252). Washington, DC: World Bank, EDI Development Study.
- Erdoğan, N. (2002). *Dünya ve Türkiye'de Ekonomik Krizler*. Ankara: Yaklaşım Yayınları.
- Eren, E. (2000). *Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası* (5. b.). İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- Familoğlu, Ş. (2012). *Finansal Yönetim*. Lisans Yayıncılık.
- Gökhan G. S. (2014). *İşletme Finansının Temelleri*. Paradigma Akademi Yayınları. Ankara.
- Guthman, H. G., Dougall, H. E. (1948). *Corporate financial policy* (2 ed.). New York: Prentice-Hall Inc.
- Güriş, S. (2018). Panel Veri Modelleri. S. Güriş içinde. *Uygulamalı Panel Veri Ekonometrisi*, 3-38.
- Gürsoy, C. T. (2007). *Finansal yönetim ilkeleri*. Doğu Üniversitesi Yayınları. İstanbul.
- Güvemli, O. (1973). *Sanayi İşletmelerinde İşletme Sermayesi ve Analizi*. Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği Yayını. İstanbul.
- Güvemli, O. (1984). *İşletmelerde Finans Yönetimi*. Cilt 1. İstanbul.

- Güvemli, Oktay., Chambers, Nurgül R., İnce, Mustafa. (1997), *Yatırım Projelerinin Düzenlenmesi, Değerlendirilmesi ve İzlenmesi*, Muhasebe Öğretim Üyeleri Bilim ve Dayanışma Vakfı Yayın No:2, İstanbul.
- Hugosson, E., & Hägerström, S. (2017). Kapitalstrukturens samband med lönsamheten: En kvantitativ studie för svenska aktiebolag verksamma inom elektronisk handel.
- Kamil E., M., Ban Ü. (2005). *Değere Dayalı İşletme Finansı-Finansal Yönetim*. 2. Baskı, Gazi Kitabevi.
- Kendirli, S., & Irmak, F. (2018). *Küresel Finansal Kriz Dönemlerinde Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Performansına Etkisi: BİST İmalat Sektöründe Bir Araştırma*. Çizgi Kitabevi.
- Kissinger, H. (2011), *On China*, Penguin Press, İngiltere.
- Kurt G., Uçma, T. (2011), *Kavramsal Çerçeve US-GAAP ve IFRS Yakınsama Projeleri*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Moles, P., Parrino, R., & Kidwell, D. S. (2011). *Corporate finance*. John Wiley & Sons.
- MÜSİAD. (2009). *2009 Türkiye Ekonomisi Küresel Kriz Yeni Dersler*. (İ. Öztürk, Dü.) İstanbul.
- MÜSİAD. (2012). *Araştırma Raporları*. İstanbul: Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği.
- Pjatov M. L. (2009), *Accounting for to make the manager decisions*, Publishing House “1C Publishing”, Moscow.
- Ross, S. A., Westerfield, R., Jordan, B. D. (2008). *Fundamentals of corporate finance*. Tata McGraw-Hill Education.
- Rothermund, D. (1996). *The Global Impact of the Great Depression 1929-1939*. London: Routledge London and New York.
- Sağlam N. (2001), *Bölümsel Raporlama ve Uygulaması*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Tatoğlu, F. Y. (2013). İleri panel veri analizi-Stata uygulamalı. *İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım AŞ*.
- Tekinalp, Ü., (1974), "Sermaye Piyasası Kanun Tasarısı ve Muhasebe Uzmanlığı - Yatırım Ortaklıkları", Gürbüz, H. (Ed.), *Türkiye'de Muhasebe Uzmanlığı Mesleği*, Sermet Matbaası, İstanbul, 186-196.
- Tucer, G.C. (2007). *Finansal Yönetim İlkeleri*, Doğu Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- Turko, R.M. (1999). *Finansal Yönetim*. Alfa Basım Yayın.
- Usta, Ö. (2011). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim* (4. Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Üçkuyu, S. (2011), "Genel Yapısı, İşleyişi ve Kapsamı Açısından Standartlar", A. Akbulut (Ed.), *Ticari Kardan Mali Kara Geçiş*, Ankara: TÜRMOB Yayınları: 5-24.
- Vergiliel Tüz, M. (2014). *Kriz Yönetimi Uygulama için Temel Adımlar* (5. b.). Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık Tic.Ltd.Şti.

MAKALE ve TEBLİĞLER

- Abaan, E. D. (1994). Enflasyonla Mücadelede İktisadi Politikalar ve Deneyimler. *T.C. Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği (Tebliğ No: 9406)* (s. 187-230). Ankara: T.C. Merkez Bankası.
- Afşar, B., Erkoç, Y. (2008). "Küresel Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri Konya Organize Sanayi Bölgesi Örneği". *Sinop Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(2), 31-48.
- Afza, T., Nazir, M. S. (2008). "Working capital approaches and firm's returns in Pakistan". *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)*, 1, 25-36.
- Akdoğan, K., Chadwick, M.G., Saygılı, H., Saygılı, Ş. (2019). TCMB-Ekonomi Notları. *Ana Metal Sanayi İhracatındaki Eğilimler*, Sayı:2019-14, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/97177d8a-23d0-4aec-83cf-e9898e916b99/en1914.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-97177d8a-23d0-4aec-83cf-e9898e916b99-mUxLwhM>
- Akel, V., İltas, Y. (2016). "Macroeconomic Determinants of Working Capital: A Comparison between Industries in Borsa İstanbul (BIST)". *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 11(3), 39-70.
- Aktan, C. C., Şen, H. (2001, Kasım-Aralık). "Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri". *Yeni Türkiye*, II(42), 225-1230.
- Aktas, N., Croci, E., Petmezas, D. (2015). "Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments". *Journal of Corporate Finance*, 30, 98-113.
- Alves, P., P.F. Pope, and S. Young (2009) "Cross-border information transfers: Evidence from profit warnings issued by European firms." *Accounting and Business Research*, 39(5), 449-472.
- Amiram, D. (2012) "Financial Information Globalization and Foreign Investment Decisions" *Journal of International Accounting Research*, 11(2), 57-81.
- Andreenkova, A. (2019). The History of IFRS Development in the Russian Federation From Late 1980's to the Present Day: Did Russia Manage to Catch Up?. *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi*, (16), 176-205.
- Aregbeyen, O. (2013). "The effects of working capital management on the profitability of Nigerian manufacturing firms". *Journal of Business Economics and Management*, 14(3), 520-534.
- Ashbaugh, H., Pincus, M. (2001), "Domestic accounting standards, international accounting standards, and the predictability of earnings", *Journal of Accounting Research*, 49(3), 417-434.
- Atila, M., Çelikkaya, S. (2020). "Ekonomik Krizlerin Toplumsal İzdüşümü: Türkiye’De Yaşanan Ekonomik Krizlerin İşsizlik, Suç ve İntihara Yansımaları". *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 11(26), 245-258.
- Avcı, E. (2018). "Effects of 2008 Global Economic Crisis on Working Capital and Profitability of Turkish Manufacturing Companies". *Inquiry*, 3(1).

- Aytürk, Y., Yanık, S. (2015). "Çalışma Sermayesi Yönetimi Türkiye'deki KOBİ'lerde Karlılığı Nasıl Etkiler?". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (10), 157-168.
- Balaban, Ö., Okutan, E. Y. (2009). "Banka ve Finans Kurumlarının Ekonomik Krizden Etkilenme Düzeyleri ve Kriz Döneminde Uyguladıkları Yönetimsel ve Örgütsel Politikalara İlişkin Yönetici Algıları". *Central Bank Review*(1), 15-27.
- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2010). "Working capital management in SMEs". *Accounting & Finance*, 50(3), 511-527.
- Barth, M.E., Landsman, W.R., Lang, M.H. (2008). "International Accounting Standards and Accounting Quality". *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498.
- Beiruth, A. X., Fávero, L. P. L., Murcia, F. D. R., de Almeida, J. E. F., & Brugni, T. (2017, September). Structural changes in covenants through the adoption of IFRS in Brazil. In *Accounting Forum* (Vol. 41, No. 3, pp. 147-160).
- Bhattacharya, S., Nicodano, G. (2001). "Insider trading, investment, and liquidity: a welfare analysis". *The Journal of Finance*, 56(3), 1141-1156.
- Boin, A. (2009). "The New World of Crises and Crisis Management: Implications for Policymaking and Research". *Review of Policy Research*, 26(4), 367-377.
- Borker, D. R. (2012). Stepped-up progress on IFRS in Russia: History in the making. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 11(2), 255-268.
- Braun, M., Larrain, B. (2005). "Finance and the business cycle: international, inter-industry evidence". *The Journal of Finance*, 60(3), 1097-1128.
- Brophy, D. J., Shulman, J. M. (1992). "A finance perspective on entrepreneurship research". *Entrepreneurship Theory and Practice*, 16(3), 61-72.
- Bruggemann, U., J Hitz, and T. Sellhorn (2012) "Intended and Unintended Consequences of Mandatory IFRS Adoption: A Review of Extant Evidence and Suggestions for Future Research", *European Accounting Review*, 22(1), 1-37.
- Buluş, A., & Kabaklı, E. (2010). 1929 Ekonomik Buhranı İle Son Dönem Global Krizin Karşılaştırılması. *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 10(19), 1-22.
- Cang, Y., Chu, Y., & Lin, T.W. (2014). "An exploratory study of earnings management detectability, analyst coverage and the impact of IFRS adoption: Evidence from China". *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), 356-371.
- Carmassi, J., Gros, D., & Micossi, S. (2009). "The Global Financial Crisis: Causes and Cures". *Journal of Common Market Studies (JCMS)*, 47(5), 977-996
- Carvalho, L. N., & Salotti, B. M. (2013). Adoption of IFRS in Brazil and the consequences to accounting education. *Issues in accounting education*, 28(2), 235-242.

- Chen, S., Wang, Y., Zhao, Z. (2009). "Regulatory incentives for earnings management through asset impairment reversals in China". *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 24(4), 589-620.
- Chiou, J. R., Cheng, L., Wu, H. W. (2006). "The determinants of working capital management". *Journal of American Academy of Business*, 10(1), 149-155.
- Christensen, H. B., Lee, E., Walker, M., & Zeng, C. (2015). "Incentives or standards: What determines accounting quality changes around IFRS adoption?". *European Accounting Review*, 24(1), 31-61.
- Çelebi, I., Gülen, C., Gençaslan, G., & Güleç, Y. (2015). Temiz Toplum İçin Bağımsız Denetim ve Kalite Sorunu. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 52(602), 77-87.
- Dahmash, F. N., Durand, R. B., Watson, J. (2009). "The value relevance and reliability of reported goodwill and identifiable intangible assets". *The British Accounting Review*, 41(2), 120-137.
- Darıcan, M. F. (2013). "Ekonomik Krizler ve Türkiye". *İstanbul Aydın Üniversitesi Dergisi*, 5(17), 39-46.
- de Almeida, J. R., Eid Jr, W. (2014). "Access to finance, working capital management and company value: Evidences from Brazilian companies listed on BM&FBOVESPA". *Journal of Business Research*, 67(5), 924-934.
- DeFond, M., X. Hu, M. Hung, and S. Li (2011) "The impact of mandatory IFRS adoption on foreign mutual fund ownership: The role of comparability." *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 240-258.
- Delice, G. (2003). "Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif". *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*(20), 57-81.
- DeLoof, M., Jegers, M. (1996). "Trade credit, product quality, and intragroup trade: some European evidence". *Financial management*, 33-43.
- Dias, M., Teles, A., & Duzert, Y. (2018). Did Embraer Succeed In Adopting The International Financial Reporting Standards (IFRS) In Brazil?. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 6(2), 51-62.
- Doukakis, L.C. (2014). "The effect of mandatory IFRS adoption on real and accrual-based earnings management activities". *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(6), 551-572.
- Ebben, J. J., Johnson, A. C. (2011). "Cash conversion cycle management in small firms: Relationships with liquidity, invested capital, and firm performance". *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 24(3), 381-396.
- Eng, L. L., Lin, J., & Neiva de Figueiredo, J. (2019). International Financial Reporting Standards adoption and information quality: evidence from Brazil. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 30(1), 5-29.
- Ek, R., Guerin, S. (2011). "Is there a right level of working capital?". *Journal of Corporate Treasury Management*, 4(2).

- Eljelly, A. M. (2004). "Liquidity-profitability tradeoff: an empirical investigation in an emerging market". *International journal of commerce and management*, 14(2), 48-62.
- Emery, G. W. (1984). "A pure financial explanation for trade credit". *Journal of financial and quantitative analysis*, 19(3), 271-285.
- Erdem K., Şenel, M.C., Kaya, K. (2018). Türkiye’de Sanayi Sektörünün Genel Durumu-Sanayi Ciro Endeksi. *Mühendis ve Makina Dergisi*, 59(692), 21.
- Erol, M., Aslan, M. (2017). Uluslararası Muhasebe ve Denetim Standartlarının Gelişmesi. *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi (12)*, 55-86.
- Fabry, N., & Zeghni, S. (2002). Foreign direct investment in Russia: how the investment climate matters. *Communist and Post-Communist Studies*, 35(3), 289-303.
- Fazzari, S. M., & Petersen, B. C. (1993). "Working capital and fixed investment: new evidence on financing constraints". *The RAND Journal of Economics*, 24(3), 328-342.
- Filbeck, G., & Krueger, T. M. (2005). "An Analysis of Working Capital Management Results Across Industries". *American Journal of Business* 20(2), 11-20.
- Filtzer, D. A. (1991). The contradictions of the marketless market: Self-financing in the Soviet industrial enterprise, 1986–90. *Soviet Studies*, 43(6), 989-1009.
- García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2007). "Effects of working capital management on SME profitability". *International Journal of managerial finance* 3(2), 164-177.
- Generalova, N., Soboleva, G., & Sokolova, N. (2016). Adoption of IFRSs in Russia: 22 years of accounting reforms. *Journal of Eastern Europe Research in Business and Economics*, (2016), 1-10.
- Gill, A., Bigger, N., Pai, C., Bhutani, S. (2009). "The determinants of capital structure in the service industry: evidence from United States". *The Open Business Journal*, 2(1), 48-53.
- Güleç, Ö. F., Şener, E. (2019). "Dünyada ve Türkiye’de Finansal ve Yerel Raporlama Standartlarının Gelişim Süreci". *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(2), 258-277.
- Haron, R., & Nomran, N. M. (2016). "Determinants of working capital management before, during, and after the global financial crisis of 2008: Evidence from Malaysia". *The Journal of Developing Areas*, 50(5), 461-468.
- Hashim, N., Li, W., O’Hanlon, J. (2016), "Expected-loss-based accounting for impairment of financial instruments: The FASB and IASB proposals 2009–2016". *Accounting in Europe*, 13(2), 229-267.
- Haverals, J. (2007). "IAS/IFRS in Belgium: Quantitative analysis of the impact on the tax burden of companies". *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16(1), 69-89.
- He, X., Wong, T. J., & Young, D. (2012), "Challenges for implementation of fair value accounting in emerging markets: Evidence from China". *Contemporary Accounting Research*, 29(2), 538-562.
- Hegde, P., Bloom, R., & Fuglister, J. (1997). Social financial reporting in India: A case. *The International Journal of Accounting*, 32(2), 155-172.

- Helleiner, E. (2011). "Understanding the 2007–2008 global financial crisis: Lessons for scholars of international political economy". *Annual review of political science*, 14, 67-87.
- Henry, T.F. (2020) "Has the Road to Global Accounting Convergence Come to an End?", *Int. J. Critical Accounting*, 11(4), 332–349.
- Işık, N., Duman, E. (2012). Reel ve Finansal Göstergeler Açısından 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi: Karşılaştırmalı Bir Analiz. *Yönetim ve Ekonomi*, 19(2), 239-260.
- Jose, M. L., Lancaster, C., Stevens, J. L. (1996). "Corporate returns and cash conversion cycles". *Journal of Economics and finance*, 20(1), 33.
- Kaya, A. E., & Konuk, F. (2020). Agresif Çalışma Sermayesi Politikası Firma Performansını Nasıl Etkiler? Bist Gıda Firmaları Örneğinde Heterojen Panel Veri Analizi. 8(1), 404-416.
- Kang, Q., Liu, Q., Qi, R. (2010). "Predicting Stock Market Returns with Aggregate Discretionary Accruals". *Journal of Accounting Research*, 48(4), 815-858.
- Kesimli, I. G., Günay, S. G. (2011). "The impact of the global economic crisis on working capital of real sector in Turkey". *Business and Economic Horizons*, 4(1), 52-69.
- Kibritçioğlu, A. (2001). "Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler 1969-2001". *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, 7(41).
- Konak, Ö. G. F., Kendirli, S. (2014). "Küresel finansal kriz sürecinde BIST 100 Endeksi’nde haftanın günleri etkisinin analizi". *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(2), 275-286.
- Korajczyk, R. A., & Levy, A. (2003). "Capital structure choice: macroeconomic conditions and financial constraints". *Journal of financial economics*, 68(1), 75-109.
- Kranz, P. (1994). Russia’s state sell-off: Sink-or-swim time. *BusinessWeek*, July 4: 46–47.
- Kutlu, H. A., Demirci, N. S. (2011, Ekim). "Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(52), 121-135.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155. <https://doi.org/10.1086/250042>
- Lantto, A. M., Sahlström, P. (2009). "Impact of International Financial Reporting Standard adoption on key financial ratios". *Accounting & Finance*, 49(2), 341-361.
- Liu, G. S., Sun, P. (2006). "The rise and fall of China’s corporate dragon: Kelon and its old and new owners". *International corporate governance: A case study approach*, 218-245.
- Lyngstadaas, H., Berg, T. (2016). "Working capital management: evidence from Norway". *International Journal of Managerial Finance* 12(3), 295-313.

- Makori, D. M., Jagongo, A. (2013). "Working capital management and firm profitability: Empirical evidence from manufacturing and construction firms listed on Nairobi securities exchange, Kenya". *International journal of accounting and taxation*, 1(1), 1-14.
- Mansoori, D. E., Muhammad, D. (2012). "The effect of working capital management on firm's profitability: Evidence from Singapore". *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(5), 472-486.
- Marsh, P. (1982). "The choice between equity and debt: An empirical study". *The Journal of finance*, 37(1), 121-144.
- Marston, C., & Robson, P. (1997). Financial reporting in India: changes in disclosure over the period 1982 to 1990. *Asia-Pacific Journal of Accounting*, 4(1), 109-140.
- Misra, D. S., & Aggarwal, V. (2014). Strategies, Benefits and Challenges of Adoption of IFRS in India. *International Journal of Accounting and Financial Management Research (IJAFMR)*, 4(6), 17-26. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2560912>
- Morricone, S., Oriani, R., Sobrero, M. (2009). "The value relevance of intangible assets and the mandatory adoption of IFRS". Available at SSRN 1600725.
- Moss, J. D., & Stine, B. (1993). Cash conversion cycle and firm size: a study of retail firms. *Managerial Finance*, 19(8). 25-34
- Mun, S. G., Jang, S. S. (2015). "Working capital, cash holding, and profitability of restaurant firms". *International Journal of Hospitality Management*, 48, 1-11.
- Niyama, J. K., & Silva, C. A. T. (2005). Accounting and its environment in Brazil. *Brazilian Business Review*, 2(1), 13-32.
- Nobanee, H., Haddad, A. E. (2014). "Working Capital Management and Corporate Profitability of Japanese Firms". *The Empirical Economics Letters*, 13(1).
- Oktar, S., Dalyancı, L. (2010). "Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler". *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 29(2), 1-22.
- Olimov, A. (2015). "Effects of liquidity management on operating performances of manufacturing firms: evidence from Japan".
- Oliveira, L., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2010). "Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange". *The British Accounting Review*, 42(4), 241-252.
- Öğüt, A., Kocabacak, A. (2008). "Küreselleşme Sürecinde Türk İş Kültüründe Yaşanan Dönüşümün Boyutları". *Türkiyat Araştırmaları Dergisi*. 145-170
- Özcan, A. (2016). "Assessing the effects of IFRS adoption on economic growth: A cross country study". *Artvin Çoruh Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(2), 65-80.

- Özdemir, E., Kılıç, S. (2011). "2008 Küresel Ekonomik Krizi ve Pazarlama: Farklı Sektörlerdeki İşletmelerin Çalışanları Üzerinde Bir Alan Araştırması". *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16(1), 419-444.
- Özkan, A. (2005). "Ekonomik Kriz ve Muhasebe Uygulamalarına Bazı Yansımalar". *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23(2), 165-180.
- Öztürk, S., & Saygın, S. (tarih yok). 1973 Petrol Krizinin Ekonomiye Etkileri ve Stagflasyon Olgusu. *Balkan Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(12), 1-12.
- Pais, M. A., Gama, P. M. (2015). "Working capital management and SMEs profitability: Portuguese evidence". *International journal of managerial finance*, 11(3), 341-358.
- Patro, A., & Gupta, V. K. (2012). Adoption of International Financial Reporting Standards (IFRS) in accounting curriculum in India-An empirical study. *Procedia Economics and Finance*, 2, 227-236.
- Pekkaya, M., & Bayramoğlu, M. F. (2008). Hisse Senedi Fiyatları ve Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik İlişkisi: YTL/USD, İMKB 100 ve S&P 500 Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(38), 163-176.
- Pelucio-Grecco, M.C., Geron, C.M.S., Grecco, G.B., & Lima, J.P.C. (2014). "The effect of IFRS on earnings management in Brazilian non-financial public companies". *Emerging Markets Review*, 21, 42-66.
- Perumpral, S. E., Evans, M., Agarwal, S., & Amenkhienan, F. (2009). The evolution of Indian accounting standards: Its history and current status with regard to International Financial Reporting Standards. *Advances in Accounting*, 25(1), 106-111.
- Phelps, N. L. (1986). "Setting Up A Crisis Recovery Plan". *Journal of Business Strategy*, 6(4), 5-10. doi:<https://doi.org/10.1108/eb039125>
- Puffer, S. M., & McCarthy, D. J. (2003). The emergence of corporate governance in Russia. *Journal of World Business*, 38(4), 284-298.
- Raheman, A., & Nasr, M. (2007). "Working capital management and profitability—case of Pakistani firms". *International review of business research papers*, 3(1), 279-300.
- Raheman, A., & Nasr, M. (2007). "Working capital management and profitability—case of Pakistani firms". *International review of business research papers*, 3(1), 279-300.
- Rajan, R. G., Zingales, L. (1995). "What do we know about capital structure? Some evidence from international data". *The journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- Ramiah, V., Zhao, Y., Moosa, I. (2014). "Working capital management during the global financial crisis: the Australian experience". *Qualitative Research in Financial Markets*, 6(3), 332-351.
- Richards, V. D., Laughlin, E. J. (1980). "A cash conversion cycle approach to liquidity analysis". *Financial management*, 9(1), 32-38.

- Ricketts, R.C., Riley, M.E., Shortridge, R.T. (2018), "Information content of IFRS versus GAAP financial statements", *Journal of Financial Reporting & Accounting*, 16(1), 120–137.
- Ritchie, B. W. (2004). "Chaos, Crises and Disasters: A Strategic Approach to Crisis Management in the Tourism Industry". *Tourism Management*, 25(6), 669-683. doi:doi.org/10.1016/j.tourman.2003.09.004
- Roden, D. M., Lewellen, W. G. (1995). "Corporate capital structure decisions: evidence from leveraged buyouts". *Financial Management*, 24(2), 76-87.
- Rodrigues, L. L., Schmidt, P., & dos Santos, J. L. (2012). The origins of modern accounting in Brazil: Influences leading to the adoption of IFRS. *Research in Accounting Regulation*, 24(1), 15-24.
- Rosenberg, H. (1943). Political and Social Consequences of the Great Depression of 1873-1896 in Central Europe. *The Economic History Review*, 13(1/2), 58–73. <https://doi.org/10.2307/2590515>
- Samur, C. (2010). Üçüncü Nesil Kriz Teorileri ve 1997/8 Asya Krizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 60(2), 23-81.
- Sanlı, N. (2002), "Global Muhasebe Standartları", *Mali Çözüm Dergisi* (60), 1-4.
- Sharma, S., Joshi, M., & Kansal, M. (2017). IFRS adoption challenges in developing economies: an Indian perspective. *Managerial Auditing Journal*, 32(4-5), 406-426.
- Simon, D., Ramanan, R., & Dugar, A. (1986). The market for audit services in India: An empirical examination. *International Journal of Accounting*, 21(1), 285-95.
- Sungur, N. (2015). Asya Krizinin Dinamikleri. *Marmara Üniversitesi Avrupa Topluluğu Enstitüsü Avrupa Araştırmaları Dergisi*, 7(1 & 2), 203-211.
- Shan, Y. G. (2019). "Do corporate governance and disclosure tone drive voluntary disclosure of related-party transactions in China?", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 34, 30-48.
- Sharma, A. K., Kumar, S. (2011). "Effect of working capital management on firm profitability: Empirical evidence from India". *Global Business Review*, 12(1), 159-173.
- Shin, H. H., Soenen, H. L. (1998). Efficiency of working capital management and corporate profitability. *Financial Practice and Education*, 8(2), 37-45.
- Simon, S., Sawandia, N., Abdul-Hamidb, M. A. (2017). "The Impact of Working Capital Management Investments on Firm Performances During and After Financial Crisis". *International Conference on Accounting Studies (ICAS) 2017 18-20 September 2017, Putrajaya, Malaysia*.
- Smith, K. V. (1973). "State of the art of working capital management". *Financial management*, 2(3), 50-55.
- Şahin, O. N., & Bakırtaş, İ. (2000). İki Dünya Savaşı Arasındaki Dönemde Dünya Ekonomisindeki Ekonomik ve Sıyasi Değişmeler. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*(4), 61-77.

- Şakrak, M. (1999). "Kriz Yönetiminde Muhasebe Bilgi Sisteminin Rolü". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 8(10).
- Tekin, İ. Ç. (2016). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Öngöremedikleri Krizler ve İflaslar. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 19(Özel sayı), 181-205.
- Terzi, S., & Şen, İ. K. (2013). "Uluslararası finansal raporlama standartlarına geçişin özkaynak üzerine etkileri: Borsa İstanbul örneği". *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*. 4. 1-19.
- Toraman, C., & Yürük, M. F. (2014). Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Finansal Krizlere Etkileri. *Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(1), 127-154.
- Turgut, A. (2007). "Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler". *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, 20(4-5), 35-46.
- Uyanık, Y. (2008). "Neoliberal Küreselleşme Sürecinde İşgücü Piyasaları". *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(2), 209-224.
- Van Tendeloo, B., Vanstraelen, A. (2005). "Earnings management under German GAAP versus IFRS". *European Accounting Review*, 14(1), 155-180.
- Vysotskaya, A., & Prokofieva, M. (2013). The difficulties of teaching IFRS in Russia. *Issues in Accounting Education*, 28(2), 309-319.
- Wang, Y. J. (2002). "Liquidity management, operating performance, and corporate value: evidence from Japan and Taiwan". *Journal of multinational financial management*, 12(2), 159-169.
- Wasiuzzaman, S. (2015). "Working capital and firm value in an emerging market". *International Journal of Managerial Finance*, 11(1), 60-79.
- Weinraub, H. J., Visscher, S. (1998). "Industry practice relating to aggressive conservative working capital policies". *Journal of Financial and Strategic Decision*, 11(2), 11-18.
- Windmeijer, F. (2005). "A finite sample correction for the variance of linear efficient two-step GMM estimators". *Journal of econometrics*, 126(1), 25-51.
- Yazdanfar, D., Öhman, P. (2014). "The impact of cash conversion cycle on firm profitability". *International Journal of Managerial Finance*, 10(4), 442-452.

TEZLER VE RAPORLAR

- Bebbington, J., & Song, E. (2004). The Adoption of IFRS in the EU and New Zealand: A Preliminary Report. National Centre for Research on Europe Paper.
- Güvemli, B. (2008), *Uluslararası Muhasebe Standartları'nın Çeşitli Ülkelerin Muhasebe Kültürleri İle Etkileşimi ve Türkiye Örneği*, Doktora Tezi, İstanbul, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kalkınma Bakanlığı (2018). *On Birinci kalkınma Planı (2019-2023)*. Kimya Sanayii Çalışma Grubu Raporu, Ankara.

- Mathuva, D. M. (2010). "*The Relationship between working capital management and profitability for companies listed on the Nairobi Stock Exchange*". Doctoral dissertation. Strathmore University.
- Morriconi, S., Oriani, R., Sobrero, M. (2009). "The value relevance of intangible assets and the mandatory adoption of IFRS". Available at SSRN 1600725.
- Olimov, A. (2015). "Effects of liquidity management on operating performances of manufacturing firms: evidence from Japan".
- Özden, A. & Haçikoğlu, M., (2017, Eylül). *Ana Metal Sanayi Sektörüne Bakış*, A&T Bank Ekonomik Araştırmalar Departmanı;
https://www.atbank.com.tr/documents/ANA%20METAL%20SANAYI%20SEKTORU_EYLUL%202017.PDF
- Sanayi Genel Müdürlüğü. (2021). *Otomotiv Sektörü Raporu (2020)*. Ankara: T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı.
- Taysı, K. (2019), *Maddi Olmayan Duran Varlıkların Kriz Döneminde Şirket Performansına Etkisi: Türkiye Örneği*, Doktora Tezi, Edirne, Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- The World Bank. (2005). *Brazil: Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC): Accounting and Auditing*. Haziran 20, 2005.
- World Economic Forum. (2014). *The Global Competitive Report 2013–2014*.
http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2013-14.pdf

Internet Kaynakları

- AICPA Hakkında (2020, 05 Eylül), "About the AICPA". <https://www.aicpa.org/about.html> adresinden alındı.
- Altay, E. (y.y.). *Finansal Yönetim Uzaktan Eğitim Ders Notları*. 10 17, 2021 tarihinde https://cdn-acikogretim.istanbul.edu.tr/auzefcontent/19_20_Guz/finansal_yonetim/13/index.html#konu-8 adresinden alındı
- Eğilmez, M. (2012, Mart 24). *Kapitalizm ve Üç Büyük Krizi*. 11 05, 2021 tarihinde Kendime Yazılar: <https://www.mahfiegilmez.com/2012/03/kapitalizm-ve-uc-buyuk-kriz.html> adresinden alındı
- FAF Hakkında (2020, 16 Eylül), "Financial Accounting Foundation". <https://www.accountingfoundation.org/jsp/Foundation/Page/FAFSectionPage&cid=1351027541272> adresinden alındı.
- IASB Kurul Yapısı (2020, 10 Eylül), "IASB Board Membership". <https://www.iasplus.com/en/resources/ifrsf/iasb-ifrs-ic/iasb-board> adresinden alındı.
- Iatridis, G. (2010). IFRS adoption and financial statement effects: The UK case.
- IFRS Kuruluş Tüzüğü (2020, 11 Eylül), "IFRS Foundation Constitution". <https://www.iasplus.com/en/resources/ifrsf/governance/ifrsf-constitution> adresinden alındı.

Kavruk, B. (2016, Ekim 06). Global Sistemde Krizler ve Türkiye. *Dünya Gazetesi*. 11 05, 2021 tarihinde <https://www.dunya.com/kose-yazisi/global-sistemde-krizler-ve-turkiye/332521> adresinden alındı

Pwc (2015). *IFRS adoption by country 2015*. Retrieved on April, 10, 2016, from <http://www.pwc.com/us/en/issues/ifrs-reporting/publications/ifrs-status-country.html>.

