



**T.C.**

**EGE ÜNİVERSİTESİ**

**Sosyal Bilimler Enstitüsü**

**ÜRETİM VE HİZMET SEKTÖRLERİNDEKİ  
İŞLETMELERİN ÇALIŞMA SERMAYESİ VE  
KÂRLILIK AÇISINDAN KAEŞİLAŞTIRILMASI:  
FİLİSTİN BORSASI UYGULAMASI**

**Yüksek Lisans Tezi**

**İMAD ALABADLA**

**İşletme Anabilim Dalı**

**İZMİR**

**2022**

**T.C.**  
**EGE ÜNİVERSİTESİ**  
**Sosyal Bilimler Enstitüsü**

**ÜRETİM VE HİZMET SEKTÖRLERİNDEKİ  
İŞLETMELERİN ÇALIŞMA SERMAYESİ VE  
KÂRLILIK AÇISINDAN KAEŞILAŞTIRILMASI:  
FİLİSTİN BORSASI UYGULAMASI**

**İMAD ALABADLA**

**Danışman: Prof. Dr.Türker SUSMUŞ**

**İşletme Anabilim Dalı**

**İşletme Tezli Yüksek Lisans Programı**

## ETİK KURALLARA UYGUNLUK BEYANI

Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne sunduğum “Üretim ve Hizmet Sektörlerindeki İşletmelerin Çalışma Sermayesi ve Karlılık İlişkisi Açısından Karşılaştırılması: Filistin Borsası Uygulaması” adını taşıyan yüksek lisans tezinin tarafımdan ahlaki ve bilimsel kurallara göre hazırlandığını, tezime de yararlandığım kaynakları bibliyografya’da ve dipnotlar’da gösterdiğimi onurumla doğrularım.

IMAD ALABADL

## ÖNSÖZ

Öncelikli, bu çalışma tamamlaması için bana destek ve güç veren, bütün zorluklara rağmen bana bu okuma fırsatı veren Türkiye'ye ve Ege Üniversitesi'ne teşekkür etmek istiyorum.

Bu çalışmanın ortaya çıkmasında, bilgisini ve deneyimini esirgemeyen bana yol gösteren tez danışmanım Prof. Dr. Türker SUSMUŞ'a içten teşekkürlerimi sunarım. Önerileri ve destekleri için jüri üyesi hocalarım tezimin analiz kısmında yardımlarını esirgemeyen Dr. Mohammed ABUELEYAN'a, çalışmaya katkı ve öneri bulunan hocalarıma ve arkadaşlarıma teşekkür etmek istiyorum.

Ayrıca bu tez süresinceinde değil hayatım boyunca ve sürekli yanımda olan sonsuz duaları, fedakârlık ve sabırlı değerli babam ve annem, destek eden değerli kardeşlerim'e (Muhammed, Eman, Amal ve Noha) özellikli gurbette yalnız birkamayan ve her zaman destek eden değerli Dr. abdühallim'e sonsuz ve en içten teşekkür etmek istiyorum.

IMAD ALABADLA

## ÖZET

Üretim ve Hizmet Sektörlerindeki İşletmelerin Çalışma Sermayesi ve Karlılık İlişkisi Açısından Karşılaştırılması: Filistin Borsası Uygulaması

Firmaların faaliyetlerini yürütmelerindeki temel amaç kar elde etme arzudur. İşletme sermayesi karlılığı etkileyen faktörlerin başında gelmektedir. İşletme sermayesi, su ve hava gibi iş sürekliliğini sağlayan gerekli bir bileşendir. Sermaye yönetimi, finansal yönetim fonksiyonlarının bir parçasıdır ve faaliyetlerine veya büyüklüklerine bakılmaksızın şirketler için büyük önem taşımaktadır.

Bu araştırmanın amacı, üretim ve hizmet sektörlerindeki 22 firma işletmelerin çalışma sermayesi ve karlılık ilişkisinin olup olmadığını araştırmaktır- Bu çalışmada 2014-2018 yılları arasında faaliyet gösteren 22 firmanın yıllık bilanço ve gelir tablosu verileri kullanılmıştır. Bu çalışmada, işletmelerin çalışma sermayesi ve karlılık ilişkisi açısından karşılaştırılması yapabilmek için Aktif karlılık Oranı bağımlı değişken olarak kullanıldığı, bağımsız değişkenler de kullandığı Stok tutma süresi, *Alacak Dönüşüm Süresi* ve Borç Ödeme Dönüşüm Süresi. Analizi oluşturan kontrol değişkenleri ise, Firmanın büyüklüğü (varlıklar logaritması, Cari Oran Borçlanma Oran ve nakit Oranı testleri uygulanmıştır.

Analiz edilen bulgular; Filistin Borsasındaki işlem gören sanayi ve hizmet şirketleri için varlıkların getirisi ile ölçülen, borç ödeme dönüşüm süresi ile aktif kârlılığı arasında ( $\alpha \leq 0.05$ ) istatistiksel olarak negatif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Alarmuti (2017) ve Razi (2015) tarafından yapılan çalışmalarda ulaşılan bulguları farklı kılan, Almasri (2015) tarafından yapılan benzer bulguları rapor etmişlerdir.

Filistin Borsasındaki işlem gören sanayi ve hizmet şirketleri için varlıkların getirisi ile ölçülen, borçlanma oranı ile aktif kârlılığı arasında ( $\alpha \leq 0.05$ ) istatistiksel olarak negatif ilişkinin olduğunu ortaya koymuşlardır. Korelasyon değeri 0,44'tür, bu oran yüksek olduğu iyi bir gösterge değildir çünkü bu, bir dereceye kadar riske yol açmasının yanı sıra kredi alma fırsatını da zayıflatır.

Nakit oranı ile aktif kârlılığı arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir, Korelasyon değeri 0,39'dur, kısa vadeli yükümlülüklerini nakit varlıklarından ödeyebilme gücünün bir göstergesidir.

Anahtar Kelimeler: çalışma Sermayesi, Karlılık, Filistin Menkul Kıymetler Borsası.



## ABSTRACT

Comparison of Businesses in the Production and Service Sectors in terms of Relationship With Working Capital And Profitability: Application of Palestine Stock Exchange

The main purpose of companies to carry out their activities is the desire to make profit. Working capital is one of the factors affecting profitability. Working capital, like water and air, is a necessary component that ensures business continuity. Capital management is a part of financial management functions and is of great importance for companies regardless of their activities or size.

The aim of this research is to investigate whether there is a relationship between working capital and profitability of 22 companies in the production and service sectors. In this study, annual balance sheet and income statement data of 22 companies operating between 2014-2018 were used. In this study, in order to compare businesses in terms of working capital and profitability relationship, Inventory Conversion Time, *Alacak* Conversion Time, and Debt Payment Conversion Period, in which Asset Profitability Ratio is used as dependent variable and independent variables are also used. The control variables that make up the analysis are the size of the Firm (assets logarithm, Current Ratio Borrowing Ratio and Cash Ratio tests).

Analyzed findings; For industrial and service companies traded in the Palestine Stock Exchange, there is a statistically negative and significant relationship ( $\alpha \leq 0.05$ ) between debt payment conversion period and return on assets, as measured by the return on assets. Alarmuti (2017) and Razi (2015) reported similar findings made by Almasri (2015), which differentiates the findings reached in the studies.

They found that for industrial and service companies traded on the Palestine Stock Exchange, there is a statistically negative relationship ( $\alpha \leq 0.05$ ) between the borrowing rate and return on assets, as measured by the return on assets. The correlation value is 0.44, which is not a good indicator that the ratio is high because it introduces a degree of risk as well as weakening the opportunity to get a loan.

A positive relationship has been determined between cash ratio and return on assets, the correlation value is 0.39, an indicator of the ability to pay off short-term liabilities from cash assets.

Keywords: Profitability, Working Capital, Palestine Stock Exchange.



## İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖNSÖZ.....	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT.....	iv
İÇİNDEKİLER.....	vi
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	ix
TABLolar TİŞTESİ.....	ix
SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ.....	x
GİRİŞ.....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### ÇALIŞMA SERMAYESİ ÖNEMİ VE UNSURLARI

1.1 Çalışma Sermayesinin Kavramları.....	2
1.1.1 Brüt Çalışma Sermayesi.....	2
1.1.2 Net Çalışma .....	3
1.1.3 Çalışma Sermayesi Yönetimi.....	3
1.2 Çalışma Sermayesi Önemi.....	4
1.3 Çalışma Sermayesi Çeşitler.....	5
1.3.1 Brüt ve Net Çalışma Sermayesi.....	5
1.3.2 Devamlı Çalışma Sermayesi.....	5
1.3.3 Değişken Sermaye.....	6
1.3.3.1 Mevsimlik Sermayesi Yönet.....	6
1.1.3.2 Dönemsel Sermayesi Yönetimi.....	7
1.3.4 Yarı Değişken Sermayesi Yöne.....	7
1.4 Çalışma Sermayesi Bileşe.....	7
1.4.1 Nakit Yönetimi Ve Nakit Benzerleri.....	8
1.4.1.1 Nakit Tutma Nedeni .....	8
1.4.2 Stok Yönetimi.....	8
1.4.2.1 Stok Çeşitleri.....	9
1.4.2.2 Stok Tutma Nedeni.....	10

1.4.2.3 Stok Maliyetleri.....	10
1.4.3 Alacakların Yönetimi.....	11
1.5 Kısa Vadeli Yabancı kaynakların Yönetimi.....	14
1.5.1 Ticari Borçlar.....	14
1.5.1.1 Ticari Kredi Şekilleri.....	14
1.5.2 Kısa Vadeli Kredil.....	15
1.6 Çalışma Sermayesi Finansman Stratejleri.....	15
1.6.1 İhtiyatli Finanslama Stratejis.....	17
1.6.2 Agresif Finanslama Stratejisi.....	20
1.6.3 Dengeli Finanslama Stratejisi.....	21

## İKİNCİ BÖLÜM

### KARLILIK VE LİKIDİTE

2.1 KARLILIK.....	22
2.2 Kârlılık İLE İLGİLİ KARARLAR.....	23
2.3 KARLILIK ORANLARI.....	23
2.3.1 Kar Marjı.....	24
2.3.1.1 Akrif Karlılığı Oran .....	24
2.3.1.2 Net Kar Marjı.....	24
2.3.1.3 Brüt Kar Marjı.....	25
2.3.2 Özkaynak Karlılığı Oranı.....	26
2.3.2.1 Yatırım Karlılığı.....	26
2.3.2.2 Para Çevirme Hızı Ve Karlılığı arasındaki .....	26
2.4 Likidite .....	26
2.5 Likidite Önemi.....	26
2.6 Likidite Oranı.....	27
2.6.1 Nakit Oran .....	27
2.6.2 Asit-Test (Likidite) Oranı.....	28
2.6.4 Net Çalışma Sermayesi Oranı .....	29
1.7 Faaliyet Analizi Oranları.....	29
1.7.1 Çalışma Sermayesinin Hızı.....	29
1.7.2 Para Çevirme Hızı Ve Birleşenleri.....	30

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### ÇALIŞMA SERMAYESİ İŞLETMELERİN KÂRLILIĞINA ETKİSİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA

3.1 Çalışma Sermayesi ve Kârlılık İlişkisi ile İlgili Literatür İncelemesi.....	34
3.1.1 Türkiye’de Yapılan Çalışmalar .....	34
3.1.2 Dünya’de Yapılan Çalışmalar.....	40
3.2 Filistin borsası hakkında.....	46
3.3 Araştırmanın Amacı Ve Önemi .....	48
3.4 Araştırmada Kullanılan Veri Seti.....	48
3.5 Araştırmada Kullanılan Yönetim.....	50
3.6 Birim Kök Testleri.....	51
3.7 Araştırmada Kullanılan Değişkenler .....	52
3.8 Araştırma Modelinin Kurulması .....	53
3.9 Değişken Tanımları.....	53
3.9.1 Bağımlı Değişken.....	54
3.9.2 Bağımsız Değişkenler.....	54
3.9.3 Kontrol Değişkeni.....	55
3.10 Çalışma Modeli.....	57
3.11 Tanımlayıcı İstatistik.....	59
3.12 Korelasyon Analizi.....	60
3.13 Modelin Test Edilmesi.....	61
3.13.1 Havuzlanmış Modeli .....	62
3.13.2 Tesadüf Modeli.....	63
3.13.3 Fixed Model.....	64
3.14 Hausman Test.....	66
SONUÇ.....	67
KAYNAKÇA.....	70

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1 : Çalışma Sermayesi Stratejileri .....	19
Şekil 1.2: İhtiyatli Finanslama Stratejisi.....	19
Şekil 1-3: Atılgan Finanslama Stratejisi.....	20
Şekil 1-4: Dengeli Finanslama Stratejisi.....	21
Şekil 2-1: İşletme Sermayesi Döngüsü.....	30
Şekil 2.2 İşletme Döngüsü.....	31
Şekil 3-1 Çalışma .....	58

## TABLolar LİSTESİ

Tablo 1-1: Banka Kredisi ile Ticari Kredi arasındaki fark.....	16
Tablo 3-1: Çalışma Sermayesi ve Kârlılık İlişkisi ile İlgili Türkiye’de Yapılan Çalışmaların Literatür İncelemesi .....	38
Tablo 3-2: Çalışma Sermayesi ve Kârlılık İlişkisi ile İlgili Dünya’da Yapılan Çalışmaların Literatür İncelemesi .....	44
Tablo 3-3: Firmaların listesi .....	49
Tablo 3.4: Birim Kök Test Sonuçları .....	52
Tablo 3.5: Değişken Açıklamaları .....	57
Tablo 3-6: Tanımlayıcı İstatistikler Tablosu .....	59
Tablo 3-7: Korelasyon Analizi .....	60
Tablo 3,8: Toplu Modeli tablosu .....	61
Tablo 3-9: Tesadüf Modeli Tablosu .....	63
Tablo 3-10: Fixed Model Tablosu .....	64
Tablo 3-11: Model Belirleme Test Sonuçları .....	66

## SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

<b>Kısaltma</b>	<b>Simge Tanım</b>
<b>AAI</b>	Stok tutma süresi
<b>ACP</b>	Borç Ödeme Dönüşüm Süresi
<b>AIP</b>	Ortalama stok saklama süresi
<b>APP</b>	Alacak Tahsil Süresi
<b>PSE</b>	Palestine Menkul Kıymetler Borsası.
<b>BKM</b>	Brüt Kâr Marjı
<b>CCC</b>	Nakit Dönüşüm Süresi.
<b>CR</b>	Cari Oranı
<b>CR</b>	Borçlanma Oranı.
<b>CS</b>	Şirket Büyüklüğü
<b>GPM</b>	Brüt kar marj oranı
<b>KLD</b>	Kaldıraç Oranı
<b>NKM</b>	Net Kâr Marjı
<b>NOP</b>	Net Faaliyet Karı
<b>OC</b>	Çalışma döngüsü
<b>OPM</b>	Faaliyet kar marj oranı
<b>PBT</b>	Vergi öncesi kâr
<b>ROA</b>	Aktif Karlılığı.
<b>ROE</b>	Özkaynak Karlılığı.
<b>ROI</b>	Yatırım Karlılığı.
<b>S</b>	Sayfa Numarası
<b>WCM</b>	Çalışma Sermayesi Yönetimi.

# BİRİNCİ BÖLÜM

## ÇALIŞMA SERMAYESİ ÖNEMİ VE UNSURLARI

### Giriş

Modern çağ ekonomik faktörlerde ve sosyal faktörlerde birçok gelişmeye tanık olmaktadır. Dolayısıyla karar verme süreçlerinde temel bir bileşeni muhasebe bilgilerinin öneminin artmasını göstermektedir.

Çalışma sermayesi yönetimi, kurumsal finansmanın önemli ve temel bir bileşenidir. Etkili çalışma sermayesi yönetimi, mevcut kaynakların ve kaynakların optimum kullanımına katkıda bulunan önemli bir faktördür. Şirketlerde çalışma sermayesi yönetiminin etkinliği çok önemlidir, çünkü fazla dönen varlık seviyelerde tutmak, şirketin hiç şüphesiz toplam kısa vadeli yatırımlarından kârsız finansal getiri elde etmesine neden olur. Ancak diğer yandan, şirketin nispeten az sayıda mevcut varlığa sahip olduğunda, onu zorluklara ve sorunlara ve belki de operasyonel süreçleri sorunsuz ve akıcı bir şekilde yönetmedeki başarısızlıklara karşı savunmasız hale getirdiği fark edilmiştir.

Çalışma sermayesi, şirketin izlediği yatırım politikasına göre olumsuz ya da olumlu etkilenir. Bu nedenle analistler çalışma sermayesini şirketin likidite ve operasyonel faaliyetlerini yönetmedeki etkinliğinin bir göstergesi olarak görürler. İşletme sermayesi azalır, şirketin kısa vadeli yükümlülükleri karşılama gücünü zayıf olduğunu ve dolayısıyla şirketin Finansal riskini yükselttiğini göstermektedir. Çalışma sermayesinde çok büyük bir artış olması durumunda, şirketin ya satış eksikliği ya da alacaklarını tahsil etmediğini operasyonel süreçleri yönetmede etkisiz olması söz konusu olabilir. Karları elde etme ve maksimize etme hedefi, şirketlerin devamlılığı ve ayakta kalması için gerekli olan, yatırımcıların aradığı bir hedef ve alacaklıların önemseydiği bir gösterge olması nedeniyle ulaşmak istediği ana hedeflerin ön saflarında yer almakta ve yönetimin mevcut kaynakları kullanmadaki etkinliğini ölçmek için de önemli bir göstergedir (Al-Armouti, 2017: 2). Bu hedef, büyük ölçüde likidite ve karlılığın etkisine tabidir, çünkü şirketin karlılığı, şirketin varlıklarının etkin ve verimli bir şekilde işletilmesi yoluyla elde

edilmektedir, Likidite, sermaye unsurlarının verimli ve etkin bir şekilde yönetilebilmesi ile elde edilmekte ve buna bağılı olarak şirketin borsadaki piyasa değerini maksimize etme hedefine ulaşmak, likidite ve karlılık olmak üzere iki hedef arasında uyumu gerektirmektedir.

Bir şirketin gelir elde etmesi için, işletme faaliyetlerindeki dönen varlıklarının duran varlıklarıyla katılması gerekmektedir. İşletme sermayesine yatırım yapıldığı zaman en iyi ve uygun değerin belirlenmesi ve bu değere yatırım yapılması, çalışma sermayesinin tamamının dönen varlıklara bağlanmasını engellemektir. Dolayısıyla yatırımlar sonucunda işletme gelirini artırarak yükümlülüklerini yerine getirebilecek ve işletmenin yurt dışından finansmana ihtiyacı kalmayacaktır. (Savita, 2011:48).

Yukarıdaki verilen bilgilere göre, araştırmacı çalışma sermayesi kavramını, önemini, türlerini, bileşenlerini, çalışma sermayesi politikalarını ve çalışma sermayesinin değerlendirmede kullanılan göstergeleri ve son olarak likidite ve karlılığı ve bunların oranlarını ele alan teorik literatürü sunacaktır.

## **1.1. Çalışma Sermayesinin kavramları**

### **1.1.1. Brüt Çalışma Sermayesi**

Brüt Çalışma sermayesi, bir firmanın Dönen varlıklara yaptığı yatırımın toplamı olarak tanımlanmaktadır. Yani bir yıldan fazla olmayan bir süre içinde nakde dönüştürülen varlıklara yaptığı yatırımların toplamı olarak tanımlanır ve bu varlıklar nakit, menkul kıymetler, alacak hesapları ve stokları içermektedir (Hock, 2011 :8).

Brüt Çalışma sermayesi, şirketin faaliyetinin nispi önemini belirlemede bir gösterge olarak büyük önem taşımaktadır, çünkü bu nispi önem ne kadar yüksekse iyi bir göstergedir, bu nispi önemin düşüklüğü ise şirketin pozisyonunun olumsuz göstergelerinden biri olabilmektedir.

### **1.1.2. Net Çalışma Sermayesi**

Dönen varlıklar ile kısa vadeli yükümlülükler arasındaki pozitif farktır (Al Shawoura, 2013: 140). Bu tanım, mevcut dönen varlıkların kısa vadeli yükümlülükleri karşılama

gücünü ve şirketin finans durumunun gücünü bilme becerisine olan güven derecesinin nicel bir ölçüsünü vermektedir. Ayrıca işletmenin aktiflerin pasiften daha fazla olması durumunda net çalışma sermayesi pozitif olacaktır. Ancak Negatif çalışma sermayesi, firmanın pasiflerin mevcut aktiflerinden fazla olması, firmanın belirli bir döngü için sahip olduğu kısa vadeli yabancı kaynaklar varlıklardan biraz daha fazlasını ödemesi gerektiğini göstermektedir.

Net çalışma sermayesi aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır:

$$\text{Net İşletme Sermayesi} = \text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vadeli Borçlar}$$

Net çalışma sermayesi, cari işletme varlıklarından cari işletme yükümlülükleri çıkartılarak tanımlanmaktadır (Ehrhardt ve Brigham, 2011: 643).

Aşağıdaki formüle göre hesaplanır:

$$\text{Net İşletme Sermayesi} = (\text{İşletmek için gereken nakit} + \text{Alacaklar} + \text{Stoklar}) - (\text{Kısa Vadeli Borçlar}).$$

Menkul kıymetlere yapılan kısa vadeli yatırımlar cari işletme varlıkları dahil değil, finansal yatırımlarda durmaya uğramak yerine kullanılmak üzere kullanılan bir nakit fazlasıdır (Al-Masry, 2015: 30).

### 1.1.3. Çalışma Sermayesi Yönetimi

Çeşitli bileşenlerinin oranlarını yöneterek işletme sermayesini yönetmek, çeşitli endüstrilerdeki ticari şirketlerin finansal sağlamlığını güvence altına almak için önemli bir konudur. Kısa vadeli varlık ve yükümlülükler ile kârlılık ve likidite arasındaki dengeye ilişkin kararlarla ilgilenen ve amacı şirket operasyonlarının devamlılığını sağlamaktır. Çalışma sermayesi yönetimi, “likidite ve kârlılık arasında bir denge sağlamak için şirketin değerinin maksimize edilmesini sağlayacak bir şekilde mevcut varlıkların her bir bileşeni için hedeflenen yatırım seviyeleri ve bu yatırımın nasıl finanse edileceğine ilişkin bir dizi idari karar” olarak tanımlanabilir (Al-Masry, 2015: 30).

Yukarıdakilerin ışığında, çalışma sermayesi yönetiminin, günlük ihtiyaçları karşılayarak ve bundan kaynaklanan finansal yükümlülükleri karşılama kabiliyetini artırarak, şirketin performansını geliştirmek için kısa vadeli varlık ve yükümlülüklerin optimal seviyelerine ulaşmaya odaklanan, şirket yönetiminin takip ettiği birçok idari karar ve yöntem olduğuna inanmaktadır.

## 1.2. Çalışma Sermayesi Önemi

Çalışma sermayesi yönetimi, finansal yönetim fonksiyonlarının bir parçasıdır ve faaliyetlerine veya büyüklüklerine bakılmaksızın şirketler için büyük önem taşımaktadır. Bu konuda literatür de aşağıdaki gibi ele alınmaktadır (Kalash, 2010: 18):

1. Kısa vadeli yatırımlar sürekli olarak bir formdan diğerine değişmektedir. Örneğin; nakit, hammadde satın almak ve üretmek için kullanılır ve mamulü stoka çevirir, daha sonra stok, krediyle satıldığında alacak hesaplarına dönüşür ve alacaklar müşterilerden tahsil edildiğinde alacak hesapları kasaya çevrilmektedir.
2. İşletme sermayesinin önemi, bununla ilgili kararların ertelenememesinden kaynaklanmaktadır. Duran varlıkların yatırımı ertelenebilirken, dönen varlıklara yatırımı geciktirmek şirkete ciddi zararlar verebilir. Ek nakit yatırımı ertelemek ciddi bir likidite sıkıntısına neden olabilir ve ek nakit yatırımı ertelemek, şirketin ana müşterilerinden bazılarını kaybetmesine neden olabilir.
3. Küçük şirketler için çalışma sermayesinin önemi diğer şirketlere daha büyüktür. Bu şirketlerin uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamada karşılaştıkları zorluklar nedeniyle, kısa vadeli kaynaklara büyük ölçüde bağlı olmak zorunda kalmakta ve bu da operasyonlarında duran varlıklara daha az bir ölçüde yatırıma zorlamaktadır.
4. Çalışma sermayesi, şirketlerin toplam varlıklarının önemli bir yüzdesini oluşturur, özellikle toplam aktiflerin yarısını aşan çalışma sermayesi bulunduran ve bu varlıkların sürekli değişim ve dalgalanma içinde olan sanayi şirketlerinde, finans müdürünün kararlarının çoğunu bu varlıkların yönetimine verdiği görülmektedir. Araştırmacı, 2015 yılı için Filistin sanayi şirketlerinde çalışma sermayesinin toplam varlıkların %22'sine ulaştığını, ticari şirketlerde ise %32'ye ulaşabileceğini

vurgulamıştır. İncelenen sanayi şirketlerine gelince, 2019 yılının mali raporları çalışma sermayesi yüzdesini Toplam varlıkların yaklaşık %23'ünü oluşturduğunu göstermektedir.

5. Şirketin büyümesi ile çalışma sermayesini artırma ihtiyacı arasında doğrudan bir ilişki vardır. Satış hacmindeki artışla temsil edilen şirketin büyümesi hem üretim hem de satış alanlarında bu büyümeyi desteklemek için yüksek düzeyde çalışma sermayesi gerektirmektedir (Al-Amiri, 2007: 213).
6. Şirket, likidite ve karlılık olmak üzere iki hedefi arasında bir denge sağlamak için çalışma sermayesi yönetimine kullanmaktadır. Bu denge, malların satışı için en iyi koşulların sağlanması ve bunlardan vadesi gelen alacakların vade tarihinde tahsil edilerek varlıkların ve cari yükümlülüklerin yönetilmesinin etkinliğinin artırılmasıyla sağlanabilmektedir (Matar, 2016).

### **1.3. Çalışma Sermayesi Çeşitleri**

Paramasivan, Subramanian, 2012 çalışmasına göre çalışma sermayesi dört bölüme kısımda. Bu kısımlar aşağıda açıklanmaktadır:

#### **1.3.1. Brüt ve Net İşletme Sermayesi**

Brüt çalışma sermayesi, şirketin dönen varlıklara, yani en fazla bir yıl içinde nakde dönüştürülen varlıklara yaptığı yatırımların toplamı olarak tanımlanır ve bu varlıklar nakit, menkul kıymetler, alacak hesapları ve stokları içermektedir (Hock, 2011 :8). Net çalışma sermayesi ise: "dönen varlıklar ile cari borçlar arasındaki pozitif farktır" olarak tanımlanmaktadır (Al-Shawoura, 2013: 140).

#### **1.3.2. Devamlı Çalışma Sermayesi**

Devamlı çalışma sermayesi: "Şirketin operasyonel süreçleri için sağlaması gereken minimum çalışma sermayesi olup şirketin büyüklüğüne veya faaliyetine göre değişmez, daha çok faaliyetin niteliğine bağlıdır." olarak tanımlanmaktadır.

#### **1.3.3. Değişken İşletme Sermayesi**

Değişken çalışma sermayesi, zamanın değişmesiyle değişen ve şirketin faaliyetlerindeki ve büyüklüğündeki artıştan etkilenen çalışma sermayesidir ve işletmenin bazı Acil İhtiyaçlar ve Mevsimsel diye ikiye ayrılmaktadır:

#### **a) Mevsimlik Çalışma Sermayesi**

Mevsimlik çalışma sermayesi, işletmelerin mevsimlik ihtiyaçlarını karşılayacak miktar olarak tanımlanmaktadır. Mevsimsel dalgalanmalar yaşadıkları için; İşletmeler, dönemsel yoğun dönemlerin taleplerini karşılamak için periyodik olarak daha fazla miktarda varlığa ihtiyaç duymaktadır (Çerçel,2018: 10).

#### **b) Dönemsel Çalışma Sermayesi**

Tüm işyerleri öngörülemeyen riskleri karşılamak için hazırlıklı olmalı ve ani bir ürün talebi, savaş sözleşmeleri ve yeni ürünlere yeni ürünlerin tedarik edilmesi gibi fiyat artışları vb. Acil durumları kapsamak için belirli süreler için ek fon bulundurmaları gerekmektedir (Salur, 2010 :35).

#### **1.3.4. Yarı Değişken Çalışma Sermayesi**

Yarı değişken çalışma sermayesi, belirli bir faaliyet düzeyi için yeterli olan yani o düzey içinde değişmeyen, ancak faaliyet artarsa o değişime göre artan çalışma sermayesi düzeyidir.

### **1.4. Çalışma sermayesi bileşenleri**

Çalışma sermayesinin dönen varlık bileşenlerini yönetmek çok önemlidir çünkü likidite ihtiyacı karlılık arzusuyla dengelenmelidir. Bu ana bileşenler şu şekilde sınıflandırılmaktadır:

#### **1.4.1. Nakit yönetimi ve Nakit Benzerleri**

Nakit cari varlığın en likit ve az karlı şirketin cari hesaplarında banka nezdinde tuttuğu bakiyeye ek olarak şirkette mevcut para anlamına gelir, Nakit benzeri, kolayca nakde çevrilebilen menkul kıymetleri ifade edilmektedir. Bu fonlar, şirketin finansal

yükümlülüklerini ve çeşitli faaliyetlerinin gereksinimlerini karşılamak için kullanılmaktadır. Ancak, geçici yatırımlar, kârlılık üzerindeki etkileri açısından nakitten ayırt edilir, çünkü bunlar önemli mali kayıplar olmadan hızlı bir şekilde elden çıkarılabilir, ancak aynı zamanda şirketin karına eklenen bir getiri de oluşturmaktadır.

Nakit yönetimi, uygun asgari düzeyde nakit tutmayı ve akışlarını kontrol etmeyi, şirket fonlarının tahsilatını hızlandırmayı ve borçlarının ödenmesini ve spekülasyon işlemlerde kullanılmamasını sağlamayı amaçlar.

Etkin nakit yönetimi, aşağıdaki stratejilerin uygulanmasını gerektirir (Twerch, 2018: 91):

- Şirketin kredi itibarına zarar vermeden borçlarının vadesini uzatmadır.
- Operasyonel amaçlar ve Üretim süreci ve müşterilerin ihtiyaçlarını zamanında karşılamak için gereken nakit miktarını azaltan ve durdurmaya uğramayan stok yönetimi ve etkin üretimi sağlamak.
- Sıkı tahsilat nedeniyle bazı müşterileri kaybetmeden alacakların en hızlı şekilde tahsil etmek.
- Bankalarla iyi ilişkiler sürdürmek.

#### 1.4.1.1.Nakit Tutma Nedenleri

Ehrhardt & Brigham (2011) ve iktisatçı Keynes (The General Theory of Employment, Faiz ve Para) şirketin likiditeyi sürdürme nedenleri olduğunu ve bunu likidite için psikolojik güdüler olarak ifade ettiğini ve şirketin nakit bakiyesi tercih ettiğini kastettiğini belirtmiştir. Keynes, likiditenin psikolojik güdülerini üç açıdan açıklamıştır:

1. İşlem güdüleri: Şirketin operasyonel süreçle ilgili çalışan ücretleri, hammadde, vergiler ve kira gibi operasyonel yükümlülüklerini ödemek için yeterli nakit tuttuğu anlamına gelmektedir. Şirket, nakit girişleri ve nakit çıkışları arasındaki süreyi kısaltabildiğinde, işletme operasyonları için tutulan nakdi azaltabilir hale gelmektedir.

Nakit tutma işlemlerinin nedenini nakit giriş ve çıkışları arasındaki dengesizlik durumundan kaynaklandığına düşünülmektedir. İşlemler için nakit bakiyesi ihtiyacı

şirketin büyüklüğüne bağlıdır, şirket büyüklüğü arttıkça üstlendiği işlem sayısı da artmaktadır.

2. İhtiyati güdüler: Şirket, maruz kalabileceği beklenmedik durumlar veya mal talebinin artması veya hammadde fiyatlarının düşmesi gibi beklenmedik fırsatlardan yararlanmak için ihtiyatlı bir şekilde belirli bir düzeyde nakit tutmaktadır. Nakit akışlarıyla ilişkili kesinlik derecesi ne kadar yüksekse, acil nakit bakiyelerine o kadar az ihtiyaç duyulur ve bankalardan borçlanma ihtiyacı o kadar az olur.
3. Spekülasyon güdüsü: Gelecekteki yatırım fırsatlarını değerlendirerek kar elde etme amacıyla nakit para tutma isteği. Bu şirketin, bir borsadaki menkul kıymetlerin fiyatlarında sebepsiz bir düşüş gibi daha büyük bir gelecek fayda karşılığında şu anda küçük bir faydadan vazgeçmeyi tercih ettiği anlamına gelmektedir.

Ayrıca Al-Shawoura, 2013 çalışmasına göre nakit elde tutmak için başka bir güdü daha eklemektedir:

Şirketin kredi pozisyonunu iyileştirmek: şirketin alacaklılara kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerini ödeme kabiliyetini göstererek yapılmaktadır.

Nakit yönetimi şirketteki hassas ve önemli konulardan biridir, çünkü yeterli nakit bulundurmamak, şirketin yeterli likiditeyi sürdürmemesine ve firmanın kaçırılan fırsatlara ve iflas olasılığına yol açabilmektedir. Şirket yeterli nakit tuttuğunda, şirketin kaynakların maksimum karla işletmesine imkan tanımaktadır.

#### **1.4.2 Stok Yönetimi**

Stok yönetimi, finans yöneticisinin temel görevlerinden biri olmasa, talebin ekonomik miktarını, talebin sıklığını veya zamanlamasını belirlenmesi finansa yöneticisinin kararlarını rekilemektedir.

Mal stoğuna yapılan yatırım, çoğu şirket için dönen varlıklara yapılan toplam yatırımın önemli bir bölümünü temsil etmektedir. Bu yüzden, stoğu önemi genellikle

kendisine yatırılan fonların büyüklüğünden kaynaklanmaktadır. Böylece, şirketin stok satışlarından topladığı parayı mevcut yatırım alanlarında kullanabilmesi için bu stoğu nakde çevirme kabiliyetine önem vermektedir. Nakit yönetimini "günlük iş giderlerini karşılamaya yetecek bir nakde ulaşma süreci ve diğer yandan da onu tutma maliyetini düşürme sürecidir" olarak tanımlamıştır (Al-Nuaimi ve Al-Kharsha, 2015: 33).

Stok yönetiminin hedefi, şirketin stok tükenme risklerini azaltma ve müşterilerin isteklerini karşılamadır. Böylece şirket, üretim, satış ve dağıtım aşamalarının kesintiye uğramayacağını garanti eder, bu yüzden finansal yönetim iki yönde çalışır; birincisi uygun bir stok seviyesi tutma ihtiyacına uygun, ikincisi ise şirketin stok tutma maliyetlerini mümkün olan en düşük seviyeye indirme ihtiyacıdır (Al-Nuaimi ve Al-Kharsha, 2015: 35). Çünkü stoktaki azalma, üretim kesintisine yol açabilmektedir. Stoktaki artış, fazla stoğun değerine yatırım yapmamak ve depolama alanından faizsiz yararlanma anlamına gelmektedir. Bu yüzden şirket, satışlarının büyüklüğüne bağlı olarak veya saklama süresini kullanarak veya malların kullanım ömrüne göre çeşitli faktörlerle tutulması gereken stok büyüklüğünü belirleyebilir. Üstelik üretimin mevsimselliği ve beklenen üretim seviyesi de şirket stoğunun büyüklüğünü etkilemektedir (Naboot: 2019: 21).

Yukarıdakilere göre stok yönetimi, "firmanın üretim ve satış faaliyetlerini herhangi bir ek maliyete katlanmadan, herhangi bir engel olmaksızın gerçekleştirebileceği uygun stok hacmine ulaşma süreci" olarak tanımlanabilmektedir.

#### **1.4.2.1 Stok Çeşitleri**

Sanayi şirketlerde emtia stoğu üç ana türe ayrılır: Hammadde, Yarı mamullar ve Mamullardır. (Ebenezer ve Asiedu, 2013: 25)

##### **1. Hammadde Stoklar**

Firmanın üretim süreçlerinde kullanmak amacıyla diğer firmalardan satın aldığı hammaddelerden oluşmaktadır.

##### **2. Yarı Mamul Stokları**

Üretim aşamalarında olan ve henüz üretilmemiş ürünlerden oluşmaktadır. Bu stoğun boyutu üretim süresinin uzunluğuna bağlıdır.

### **3. Mamul Stokları**

Satışa hazır bitmiş ürünlerden oluşmaktadır. Sanayi firmaları için bu stok üretim sürecinin nihai çıktısıdır.

Depolardaki malların göreceli önemi nedeniyle, stok yönetimindeki etkinliğin kapsamının özellikle maddi kaynakların kıtlığı ve fiyat dalgalanmaları ışığında şirketin başarısına veya başarısızlığına bağlı olduğu düşünülmektedir.

#### **1.4.2.2 Stok Tutma Nedenleri**

Şirketlerin stoğa yatırım yapma ve stok tutma arzusunun arkasında yatan nedenleri. Aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Al-Nuaimi ve diğerleri 2009: 325-326).

1. Müşterilerin ihtiyaçlarının karşılanması: Şirket malları olan talebi karşılayan uygun stoğu sağlamalı ve olağan faaliyetini sürdürmelidir.
2. Acil veya mevsimsel ihtiyaçları karşılamak için: Şirketler, beklenmedik talepte artışa neden olan acil durumlarla yüzleşmek için hazır stokları bulundurulmaktadır.
3. Spekülasyon ihtiyaçları: Firmaların, ürünün niteliğinde bir değişikliğe veya hammadde maliyetinde meydana gelebilecek bir değişikliğe yol açan olaylarda spekülatif amaçla bir miktar stok tutması gerekebilmektedir.
4. Tedarikçilerin sağladığı miktar indiriminden yararlanma: Büyük miktarda hammadde satın alındığında indirimli bir fiyat elde edilebilmektedir.

#### **1.4.2.3. Stok Maliyetleri**

Şirket, çeşitli türlerde envanter tutar ve maliyetlere katlanmaktadır. Bu maliyetler çalışmasında belirtildiği gibidir (Al-Nuaimi ve Al-Kharasha, 2015):

1. Envantere yatırılan sermaye maliyeti: Şirketin stok tutması fonlara alternatif yatırım yapmasına engel olabileceği için stok tutma maliyetlerinin en önemli

kısmı olarak kabul edilmektedir. Aynı zamanda özel makine ve malzemelerin maliyeti, depolama için kullanılan alanın maliyeti emsil etmektedir.

2. Depolama maliyetleri: Hasar ve eskimenin yanı sıra depo sağlama maliyetlerini ve içlerindeki işçi ücretlerini, bakım maliyetlerini, çeşitli risklere karşı sigortalama maliyetlerini içermektedir.
3. Satın alma siparişinin maliyeti: Satın alma ihtiyacı hissettiği andan sipariş tedarikçiye teslim edildiği ana kadar farklı departmanların çalışmaları için çeşitli idari giderlerde temsil edilmektedir. Her siparişte alım hacmi ne kadar yüksek olursa, sipariş sayısı o kadar az ve maliyetleri o kadar düşüktür.
4. Düşük satış fiyatları riski: Şirket, sezonun değişmesi, kağıtların değiştirilmesi veya rekabetin yoğunlaşması nedeniyle stokunu düşük bir fiyata satabilmektedir.
5. Stok tükenme maliyeti: Bu maliyet, stok yetersizliği veya üretim operasyonlarını karşılayacak hazır stok veya hammadde olmaması nedeniyle gerçekleşen satışların kaybedilmesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Satış eksikliğine ve müşteri güven kaybına yol açarak şirketin karlılığını olumsuz yönde etkiler.

Stok yetersizliğinden kaynaklanan kayıp kâr ya da tutma maliyetlerini üstlenmenin neden olduğu azalan kâr yoluyla ortaya çıktığı için, şirketlerin karlılığı üzerindeki net etkisi nedeniyle emtia stokunun yönetimine verilen önem yukarıdan açıkça görülmektedir. Ayrıca şirket, stoğunu yöneterek, stok tutma maliyetlerini ve tutma risklerini ve mal talebini karşılayamama risklerini arasında denge sağlamaya çalışmaktadır. Bu da şirketin faaliyetinin herhangi bir engel veya belirtilen ek maliyetler olmaksızın gerçekleştirmesini sağlamaktadır.

### **1.4.3 Alacakların Yönetimi**

Alacaklara yatırım, işletmelerde çalışma sermayesinde önemli bir bileşen ve önemli bir yatırım kalemi olduğunu kabul edilmek (Haddad, 2014). Ancak alacaklara yapılan yatırımın değeri, şirketin işinin niteliğine, pazar payına, rekabet gücüne, yönetim becerisine ve nakit satış politikasını sağlamadaki etkinliğine göre farklılık

göstermektedir. Alacaklara yatırım yapma kararı, bir maliyet ve getiri ile yönetilmesi açısından diğer yatırım kararlarıyla aynıdır, Alacaklara yatırım yapmak satışlarda artışa neden olabilir ve bu kararın olumlu tarafıdır, ancak diğer yandan şirket tahsil edememe riskini üstlenebilir ve bu alacaklara yatırım yapma kararının olumsuz tarafıdır.

Başta sanayi şirketleri olmak üzere pek çok şirketteki alacak hesapları, toplam varlıkların önemli bir yüzdesini oluşturmaktadır. Alacak hesapları, şirketin ürün sattığında veya değerini tahsil etmeden hizmet verdiğinde oluşturulur ve alacak hesapları yönetimi şirketin kredi politikasına bağlıdır. Başarılı bir tahsilat politikası izleyerek satışlarından doğan alacakların mümkün olan en düşük maliyetle tahsil edilmesi işletme amaçları sonrasında olduğu gibi bunu sağlayabilmek finans yöneticisinin görevidir (Charles, 1999: 644).

#### ➤ **Kredi politikası**

Müşterilere kredi vererek önemli ve büyük yatırımlar yapmak şirketlerin işinin doğasıdır ve bu nedenle bu krediyi yönetmelerini sağlayacak etkili bir kredi politikasına ihtiyaçları vardır. Kredi politikası, bir müşteriye kredi verme sürecine rehberlik eden bir ilkedir. Bu politika aşağıdaki unsurlarda belirginleşmiştir (Al-Nuaimi ve diğerleri, 2017):

1. **Kredi kriterleri:** Kredi kriterleri, şirketin müşterilerine ticari kredi vermeyi kabul etmeleri için belirlediği finansal yetenek ve kriterler olup şirketleri kredi vermeye iten tek neden rakiplerin kredi vermesidir. Kredi verebilmek için müşterinin, yüksek kredi notuna ve kaliteye sahip olması, yani yükümlülüklerini hızlı bir şekilde karşılama kabiliyetine sahip olması ve bu nedenle ödemede geç kalmayacağı gerçeğinin yanı sıra ödeme yapmama ihtimalinin çok az olması hatta hiç olmaması gerekmektedir. Şirket, sahip oldukları kredi kalitesinden bağımsız olarak tüm müşterilerine kredi vermeye de karar verebilir, bu durumda daha fazla müşteri çekerek satış seviyesi artar ve bu artışla birlikte yüksek oranda şüpheli alacaklar ve alacak hesaplarına büyük yatırımlar ve yüksek tahsilat maliyetleri eşlik etmektedir.
2. **Kredi süresi:** Şirketin müşterilerine satın almalarını ödemeleri için verdiği süre olarak kabul edilmektedir.

Genel olarak kredi süresi belirlenken incelenebilecek üç unsur vardır (Kalash, 2010: 59):

- a. Ödeme yapmama olasılığı: Bazı müşteriler için ödeme yapmama olasılığı yüksekse, bu durumda şirket katı koşullar altında onlara kredi verme politikası uygulayabilecektir.
  - b. Hesap boyutu: Küçük hesapların yönetimi daha pahalı olması nedeniyle genelde bu hesaplarda kredi süresi kısadır.
  - c. Ürünün ekonomik yapısı: Yüksek devir hızına sahip ürünler (taze meyveler) için genellikle nispeten kısa bir kredi süresiyle satılır ve bu nedenle geri dönüşleri hızlı bir şekilde karşılanır.
3. **Nakit indirim yüzdesi:** Belirli bir süre içinde ödeme yapılması durumunda verilen indirimdir. Bazı firmalar "3% 10/ net 20" koşuluyla müşterilerine kredi verir, bu da müşterinin 10 gün içinde bedelini ödediği takdirde alışverişlerinin değeri üzerinden %3 nakit indirim elde edebileceği ve Süre aşılması durumunda toplam miktar, verilen kredinin azami 20 günlük süresine kadar ödenecektir.
4. **Tahsilat politikası:** Şirketin kredi politikası ekonomik koşullara bağlıdır. Ekonomik durgunluk durumunda şirket mal talebinin sınırlı olması nedeniyle esnek bir politika izlemektedir. Ekonomik refah ve mal talebinin artması durumunda ise şirket katı bir politika izlemektedir.

Tahsilat politikası, hesapların kalitesindeki herhangi bir düşüşü tespit etmek için alacak hesaplarının izlenmesini, vadesi geçmiş müşterilerin tespit edilmesini ve vadesi gelen alacakların tahsil edilmesi için gerekli önlemlerin alınmasını içermektedir.

Alacak hesaplarının kontrolü çok önemli bir unsurdur, bu kontrolün zayıflığı müşterilerin ödeme yapamamaları sonucunda bu hesapların etkisiz kalmasına neden olacak ve şirketin karlılığını olumsuz yönde etkileyecektir (Kalash, 2010: 62).

## 1.5 Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Yönetimi

### 1.5.1. Ticari Borçlar (Ticari kredi)

Ticari kredi, şirketin değerini nakit olarak ödemek zorunda kalmadan elde edebileceği satışlar veya mallarla temsil edilmektedir. Kredi, uzun vadeli finansman olarak kabul edildiğinden, çoğunlukla mallar üzerinedir, makine veya sabit kıymet değildir (Kalash, 2010: 82). Ticari kredinin amacı, banka kredisi almanın mümkün olmaması veya bu kredinin maliyetinin düşük olması durumunda firmanın ihtiyaçlarını dış kaynaklardan karşılamaktır. Ürünlerine olan talebin artması sonucunda şirketin alımlarının artması ile kredi genişleyip artmaktadır.

#### **1.5.1.1. Ticari Kredi Şekilleri**

İki kredi türü vardır: Birincisi cari hesaplar, ikincisi ise senetlerdir (kambiyo senetleri ve vadeli çekler).

Cari hesaplar ticari kredinin en yaygın şeklidir ve bu forma göre satıcı malları fatura ve ödeme koşulları ile birlikte gönderir ve bu durumda alıcı tedarikçiye borçluluğunu kanıtlamak için herhangi bir resmî belge imzalamaz. Senetlere gelince, alıcı, belirli bir tarihte bir kişiye (alacaklıya) belirli bir değeri ödemeyi taahhüt ettiği (bir kambiyo senedini veya vadeli çekler) kıymetli evraktır (Al-Shanti vd., 2010: 60).

Bu tür bir finansmanın maliyeti kredinin şartlarına bağlıdır. Nakit indirim olmadığında ticari kredi ücretsiz finansman olarak kabul edilir ancak kullanılmaması durumunda pahalı finansmana dönüşmektedir (Kalash, 2010: 35). Bu maliyet, ticari kredinin nakit iskontosu ile ilişkilendirilmesi durumunda, aşağıdaki denkleme göre kredi koşulları (indirim yüzdesi, iskonto süresi, kredi vadesi) dikkate alınarak hesaplanmaktadır:

$$Ticari\ kredisinin\ maliyeti = \frac{iskonto\ oranı}{(1 - iskonto\ oranı)} * \frac{360}{kredinin\ süresi - iskonto\ süresi}$$

#### **1.5.2. Kısa Vadeli Krediler**

Kısa vadeli krediler, bankaların çeşitli faaliyetlerini finanse etmek için güvendikleri şirketlere verdiği kredilerdir (Hintçe, 2003: 8). Banka kredisinin maliyeti, şirketin temini karşılığında ödediği faiz ve komisyonlarda özetlenmekte olup, bu bedel ülkeden ülkeye Merkez Bankası talimatına göre değişmektedir.

Banka kredisini iki türe ayırmaktadır (Watson ve Head (2010: 71-72):

1. Fazla para çekme/ kerdi limitini aşma: Banka ile şirket arasında, çekilen tutarların değeri üzerinden değişken bir oran üzerinden günlük faiz uygulanmak kaydıyla, önceden onaya gerek kalmadan belirli bir tavan için borçlanmasını sağlayan bir anlaşmadır.
2. Kısa vadeli kredileri: Kısa vadeli krediler, şirketin bu krediye düzenli dönemlerde (üç ayda bir) sabit veya değişken bir faiz ödemesi karşılığında, genellikle bir yılı geçmemek kaydıyla bankadan aldığı sabit tutarda borç alınan bir finansmandır.

Banka kredisi, kredili mevduata göre daha az esnektir, çünkü şirket ödünç alınan tutarın tamamına ve borçlanma süresi boyunca faiz ödemektedir. Kredili mevduat durumunda ise, şirket gerektiği gibi fonları çekebilmektedir. Bu nedenle, izin verilen azami tavan temelinde değil, yalnızca çekilen fon miktarına göre faiz ödeyebilmektedir.

Tablo 1.1: Banka kredisi ile ticari kredi arasındaki fark (El-Hajj, 2010: 52-53)

<b>Fark</b>	<b>Banka kredisi</b>	<b>Ticari kredi</b>
Maliyet	Kredinin faiziyle temsil edilir.	Şirketin değerini nakit olarak ödemek zorunda kalmadan elde edebileceği satışlar veya mallarla temsil edilmektedir
Alma kolaylığı	Krediyi almak için başvuruda bulunmak, mali durumu analiz etmek ve diğerleri gibi bazı prosedürler gerektirir.	Krediyi almak için müşteri onayısı dışında prosedürler gerek yok.
Esneklik	Daha esnektir çünkü şirket, nakit elde ederek çeşitli faaliyetlerini finanse etmesine yardımcı olur.	Banka kredisine göre daha az esnektir çünkü malları sağlar
Garanti	Garanti gerektirir.	Garanti gerekmemektir.

## 1.6. Çalışma Sermayesi Finansman Stratejileri

İşletme sermayesi finansmanından bahsetmeden önce, dönen varlıkların iki kısma ayrılması gerektiğini vurgulamamız gerekmektedir. Bunlardır:

1. Sabit dönen varlıklar: Şirketin işinin sürekliliğini ve vadesi gelen yükümlülüklerini ödeyebilmesini sağlamak için her an ihtiyaç duyduğu asgari dönen varlıkları ifade etmektedir. Mevcut varlıkların bu kısmı neredeyse her zaman mevcut olacağından, uzun vadeli kaynaklarla finanse edilmesi en iyisidir.
2. Değişken dönen varlıklar: Mevsimsel veya geçici olarak işlem gören varlıklarda meydana gelen, ticari döngülerin ve geçici satış artışlarının bir sonucu olabilen artışı ifade etmektedir. Böylece, stok ve alacak hesaplarına yatırım yapma ihtiyacı sezon boyunca artarken, tamamlandıktan sonra azalmaktadır. Bu varlıkların kısa

vadeli olmaları nedeniyle kısa vadeli kaynaklardan finanse edilmesi tercih edilmektedir (Akıl,2006: 512).

Belt'e göre çalışma sermayesi politikası " dönen varlıklar ve cari borçlarla başa çıkmak için bir hareket tarzını tanımlayan bir grup ilke ve plandır" (Belt, 2009: 44).

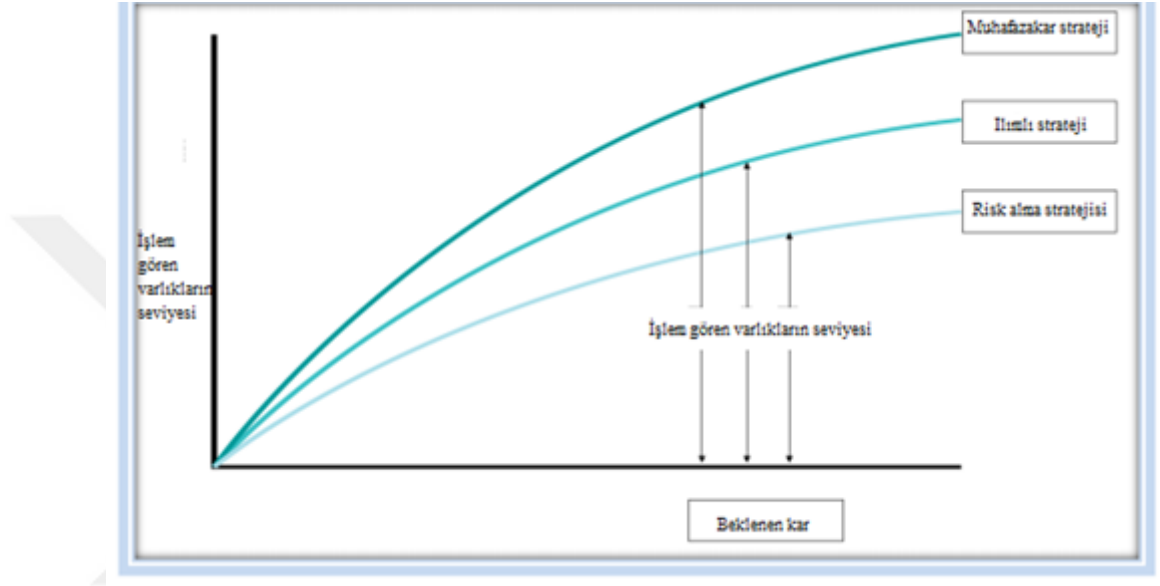
İşletme sermayesi politikalarının önemi, gelecekteki kârlar ve riskler üzerindeki doğrudan ve açık etkileriyle vurgulanmaktadır, çünkü şirketin çalışma sermayesini yönetmek için doğru politikalar çizmemesi, onu bir bütün olarak şirketin değerini etkileyen risklere maruz bırakabilmektedir (Hamid et al.,2017).

İşletme sermayesi yönetiminin önemine dayanarak şirketler beklenen hedeflerine ulaşmak için optimum çalışma sermayesi düzeyine ulaşarak likidite ve karlılık arasında bir denge sağlamak için doğru ve net politikalar benimsemeye çalışmaktadırlar. Bu politikalar, şirkette bulunması gereken nakit ve hisse senedi düzeyinin yanı sıra, müşterilere verilen kredi koşullarını ve tedarikçilerle yapılan anlaşmaları da içerir (Rahaman et al.,2018).

Çalışma sermayesi politikaları, şirketin dönen varlıklara yatırım düzeyi, her bir varlık kalemindeki yatırım düzeyini belirleme ve bu yatırımın nasıl finanse edileceğine ilişkin birçok karara odaklanmaktadır (Kafi, 2017). Genel bir kural olarak şirket, beklenen getiri, tutma maliyetinden fazla ise, dolaşımdaki varlıklara yatırım yapmalıdır. Ancak getiriler elde tutma maliyetlerinden düşükse, şirket kendini sermaye azalma riskinden korumalıdır. Buna karşılık, bazı şirketler, daha yüksek risk taşıırken daha yüksek bir getiri elde etmek için, mevcut varlıklara yapılan yatırım hacmini, varlığı sürdürme maliyetinin beklenen getiriden daha az olduğu bir düzeye düşürme eğilimindedir. Şirket, çalışma sermayesine yatırım yapmakta ılımlı olabilir, böylece şirketler, dönen varlıklara yapılan yatırım hacmini, orta düzeyde riskler taşıyan şirketin ışığında, mevcut varlıkların tutma maliyeti ile bunlardan beklenen getiri arasında bir denge olduğu bir seviyede tutabilmektedir (Al-Nuaimi ve Al-Kharasha, 2015).

Dolayısıyla, çalışma sermayesi politikaları, dönen varlıklara yapılan yatırım düzeyine göre üç politikaya ayrılabilir ve aşağıdaki şekil, her biri için beklenen getirisi olan çalışma sermayesi politikalarını göstermektedir.

Şekil 1.1 Çalışma Sermayesi Stratejileri



Kaynak: (James ve Johan,2008: 42)

### 1.6.1. Normal (Orta) Finanslama Stratejisi

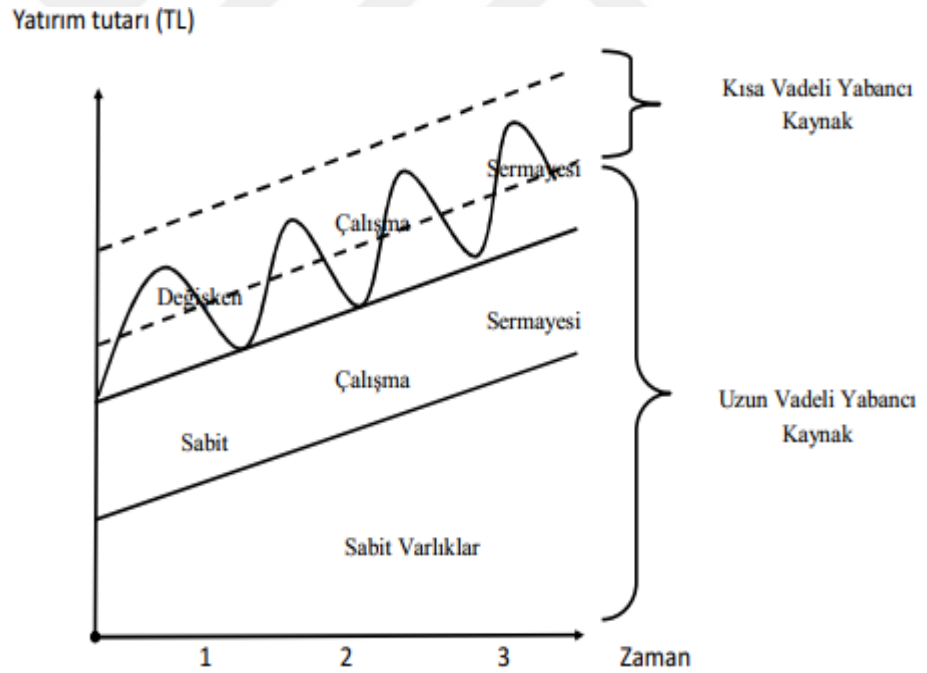
Bu politika, nakit, geçici yatırımlar, alacaklar ve envanter gibi çalışma sermayesi kalemlerine yapılan yüksek yatırım düzeyini ifade eder ve şirket genellikle gelecekteki nakit akışları hakkında belirsizlik koşulları altında bu politikayı izlemektedir. Bu nedenle mevcut varlıklarını kullanarak öngörülemeyen durumları karşılamaya yönelmektedir.

Bu politika, değişken dönen varlıkların bir kısmına ek olarak hem sabit varlıkları hem de kalıcı dönen varlıkları finanse etmek için uzun vadeli finansman kaynaklarını kullanır ve bu politika kısa vadeli finansmana düşük bağımlılığından ve dolayısıyla düşük likidite riskinden ayırır. Ancak karşılığında uzun vadeli finansman kaynaklarına bağımlılığı nedeniyle yüksek maliyetler söz konusu olmaktadır (Al-Masry, 2015: 48).

Şirketin nakit, alacak, stok ve menkul kıymetlere dâhil olmak üzere bir yıldan fazla olmayan bir süre içerisinde nakde çevrilen dönen varlıklara yaptığı yatırımın artması, net çalışma sermayesindeki artıştan kaynaklanan şirketin likiditesinin artmasına ve dolayısıyla dönen varlıklara yatırılan fonların artması ve diğer yatırım fırsatlara yatırım yapılmaması ve kullanılmaması nedeniyle yatırım getirisinin azalmasına yol açacaktır (Akoto vd., 2012).

Bu politikanın izlenmesi satışlarda artışa, stoğun tükenme olasılığının azalmasına, stok devir hızında düşüşe, finansal sıkıntı riskinde azalmaya, yatırım getirisi oranında düşüşe ve dolayısıyla şirketin maruz kalabileceği risk boyutunda bir azalmaya yol açmaktadır (Bagchi ve Khamrui, 2012).

Şekil 1.2 İhtiyatli Finanslama Stratejisi



Kaynak: (Alagöz, 1993:57; Büker vd., 2010:2015)

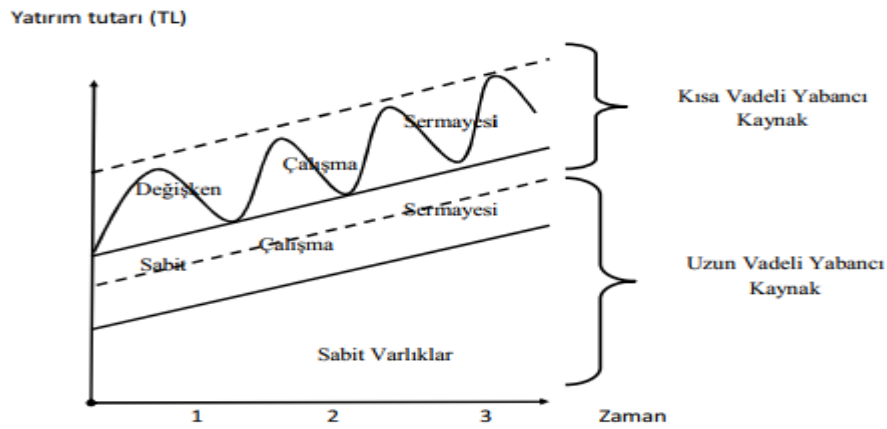
### 1.6.2. Agresif (Atak – Atılgan) Finanslama Stratejisi

Bu politikaya göre şirketin çalışma sermayesine yaptığı yatırımı azaltması, yani dönen varlıkların toplam varlıklara oranını düşürmesi, şirketin yüksek likidite risklerine maruz kalacaktır, ancak mevcut varlıklarının çoğunu işletme faaliyetlerine yatırımı nedeniyle yüksek karlılık sağlayabilmektedir. (Jeğrzejczak-Gas, 2017 :54).

Kısa vadeli finansman kaynaklarına sadece değişken dönen varlıkları finanse etmek için değil, aynı zamanda kalıcı dönen varlıkların bir kısmını finanse etmek için de güvenilmekte, bu da onları daha riskli ve daha karlı hale getirmektedir. Genellikle şirket, şirketin gelecekteki nakit akışlarını tahmin etme yeteneğini arttığında bu stratejiyi kullanır, böylece şirket nakit, stok ve alacakları azaltır ve bunları operasyonel süreçlerinde kullanmak şirketin getirileri arttırmaktadır (Hamid vd., 2017: 38).

Bu politikanın izlenmesi, şirketin nakit ve diğer dönen varlıklarının miktarında bir azalmaya yol aarak stok tükenmesine ve satış hacmini azaltarak satış hacmini karşılayamamasına yol aabilecek, şirketlerin likidite eksikliğinden dolayı kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama gücünün riskleri artacak ve bu nedenle bu politika şirketin likiditesinin azalmasına neden olacaktır. Bunun karşılığında kârdaki artış, duran varlıkların kârının dönen varlıklardan daha fazla olması ilkesine dayanmaktadır (Al-Ali, 2010: 272).

Şekil 1.3 Atılgan Finanslama Stratejisi

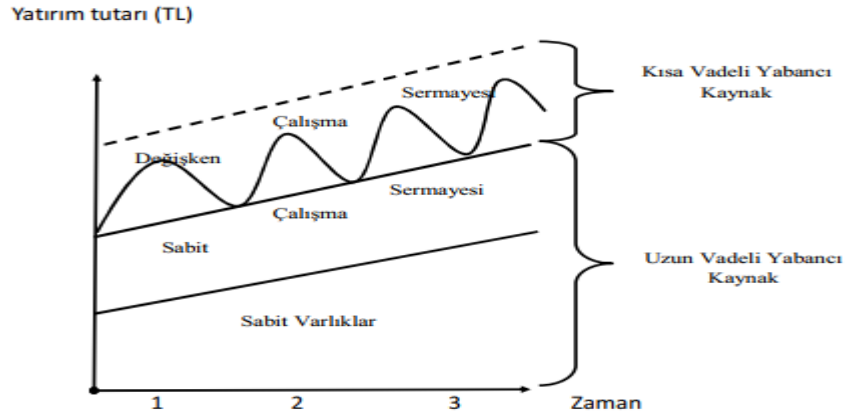


Kaynak: (Akgüç, 1993: 2018; Alagöz, 1993: 58)

### 1.6.3. Dengeli (İlmlı) Finanslama Stratejisi

Bu politika, ılımlı bir yaklaşımı temsil eder, çünkü muhafazakar ve maceracı politika arasında bir karışımdır. Ayrıca mevcut varlıklarının bileşenlerine yaptığı yatırımda ılımlılık ile karakterize edilir, bu da şirketin operasyonel işini sürdürmesini ve makul bir kâr seviyesi elde etmesini sağlayan ılımlı ve yeterli bir dönen varlık seviyesini korumasına izin vermektedir. Yani, şirket, dönen varlıklarda getiri ve yatırım derecesi arasında bir denge sağlamaktadır. Böylece orta miktarlarda nakit ve stok tutacak ve orta kredi koşullarını takip edecektir. Böylece şirket, dönen varlıklara yatırım ile şirketin yükümlülüklerini ödeme kabiliyeti arasında denge kuracak maruz kalabileceği risk derecesini azaltmaktadır (Al-Nuaimi Et diğerleri, 2017).

Şekil 1.4 Dengeli Finanslama Stratejisi



Kaynak: (Akgü, 1994: 217; Aydın, 2008: 118)

Bu analiz bize çalışma sermayesi yönetimi için optimal bir politika sağlamayacaktır. Tüm şirketlere uygulanabilecek tek bir ideal politika olmadığı için her şirketin kendine özgü koşulları vardır. Şirketin değerini en üst düzeye çıkarmaya katkıda bulunan en iyi politikayı seçerken, finans yöneticisi, satış seviyesindeki değişim derecesi ve nakit akışı gibi birçok faktörü dikkate almalıdır. Ancak, bu analizin finansal yöneticiye alternatif çalışma sermayesi politikalarının getiri ve riski nasıl etkilediğine dair genel bir bakış sağladığı söylenebilir, çünkü bu etkiyi anlamak finans yöneticisinin daha iyi çalışma sermayesi politika kararları almasına yardımcı olacaktır (Kalash, 2010: 43).

## İKİNCİ BÖLÜM

### KARLILIK VE LİKIDİTE

#### Giriş

Şirketin karlılığının, şirketin varlıklarının etkin ve verimli bir şekilde işletilmesiyle elde edildiği ve çalışma sermayesi unsurlarının verimli ve etkin bir şekilde yönetilebilmesiyle likiditenin sağlandığı ve buna bağlı olarak şirketin borsadaki mevcut ekonomik değerini maksimize etme hedefine ulaşılması, likidite ve karlılık olmak üzere iki hedef arasında uyum gerektirmektedir. Şirkette finansal yönetimin işlevine yeni bir boyut katan şey, bu iki doğası gereği çelişkili hedef arasında uzlaşmaktır (Al-Shawoura, 2013: 52-53). Özellikle likidite ve kârlılık arasındaki çelişkinin nedenleri, birinin gerçekleşmesinin diğerinin zararına olması gerektiğinden kaynaklanmaktadır. Likiditedeki artış, varlıkları artırmak anlamına gelir ve bu varlıklar yüksek kâr elde etmez, bu kârlılık hedefi ve şirketin değerini artırma hedefi ile çelişmektedir. Kârlılıktaki artış aynı zamanda daha az likit varlıklara yatırımda bir artış gerektirir ve bu da likidite hedefi ve şirketin değerini artırma hedefi ile çelişir ve onu risklere maruz bırakmaktadır (Shanti vd., 2010: 21-22). Bu riskler, likidite riski olarak bilinen şirketin ihtiyaç duyulduğunda gerekli fonları sağlayamamasıyla temsil edilmektedir (Yusuf, 2004: 216). Bu nedenle çalışma sermayesini yönetmenin amacı, şirketin değerini maksimize edilmesini ve piyasada kalmasının devamlılığı sağlayacak şekilde likidite ve kârlılık gibi iki hedef arasında bir denge sağlamaktır.

#### 2.1 Kârlılık

Kârlılık, tüm şirketlerin ulaşmaya çalıştığı temel bir hedeftir ve varlığı ve sürekliliği için gereklidir. Kârlılık, yönetim verimliliğini ölçmek için önemli bir araçtır. Shahzad'a göre kârlılığı "şirketin çeşitli işlerini yönetirken izlediği çeşitli politikaların sonucudur. Şirketin elde ettiği kârlar ile bu kârların gerçekleşmesine katkıda bulunan yatırımlar arasındaki ilişkidir." olarak tanımlamıştır (Shahzad vd., 2015).

## 2.2 Kârlılık ile ilgili Kararlar

Kârlılık oranları, şirketin yatırım ve finansman kararlarını aldığı verimlilik derecesini ifade etmektedir:

1. Yatırım kararı: Çeşitli mevcut kaynakların, şirketin likiditeden ödün vermeden getiri elde etmesini sağlayan, her bir kalem için uygun yatırım arasında bir denge kurulacak şekilde kullanılması ile ilgili karardır (Karaja vd., 2002: 32).
2. Finansman Kararı: Varlıklarını en düşük maliyetle ve yeterli getiriyle finanse etmek için uygun finansman kaynaklarının seçilmesi mekanizmasıdır (Maswadha ve Khashan, 2016: 35).

## 2.3 Kârlılık Oranları

Kârlılık oranları, şirketin kâr elde etme başarısının göstergelerini ve ölçümlerini sağlamaktadır. Şirketin faaliyetlerinin etkinliği için yararlı kanıtlar sağlar. Kârlılık oranları, likidite, varlık yönetimi ve borcun işletme sonuçları üzerindeki birleşik etkilerini göstermektedir. Kârlılık genellikle kâr marjı, yatırım kârlılığı ve özkaynak kârlılığı gibi farklı oranlarda ölçülmektedir (Al-Rabei ve Al-Jariri, 2016: 36). En önemli kârlılık oranları arasında şunlar yer almaktadır:

### 2.3.1 Kâr Marjı

#### 2.3.1.1 Aktif Kârlılığı Oranı

Net kârın toplam aktiflere bölünmesiyle oranlanır. İşletmedeki toplam yatırımların verimini göstermesi ve varlıkların etkili bir şekilde kullanıp kullanmadığı ile ilgili bilgi vermesi açısından önemlidir.

$$\text{Aktif Kârlılığı Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Toplam Aktifler}}$$

#### 2.3.1.2 Net Kâr Marjı

Satılan malın birim başına yüzdesinin vergi sonrası net kâr olduğunu göstermektedir. Şirketin net karı; Faiz ve vergi öncesi kâr'dır. Şirketin kuruluş amacı dışında kalan tüm

faaliyet dışı gelir, faaliyet dışı kar ve gider kalemleri ile şirket faaliyetlerinden kaynaklanan zarar kalemlerinden oluşmaktadır.

İşletmenin fiyatlama, maliyet yapısı ve faaliyeti sonucundaki net üretim verimliliği hakkında bilgi vermesi açısından önemlidir (Arman ve Gürman Tefvik, 2018:283).

### 2.3.1.3 Brüt Kâr Marjı

İşletmenin net satışlarının yüzde kaçını oranında brüt kâr elde edildiğini göstermektedir. Başka bir ifadeyle brüt satış hâsılatı üzerinden elde edilen kâr oranını ifade eder. Bu oran brüt satış kârının net satışlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Bir mal ya da hizmetin üretimi ile satış kârlılığının karşılaştırılmasıdır. Dolayısıyla bu oran sayesinde üretim maliyetlerinin kontrolü ve fiyatlama politikasının etkinliği gösterilmektedir. Satışların kârlılığının tespiti konusunda en önemli göstergelerden birisidir (Erdoğan,2019:41).

$$\text{Brüt Kâr Marjı} = \frac{\text{Brüt Satış kar}}{\text{Net Satışlar}}$$

### 2.3.1 Özkaynak Kârlılığı Oranı

İşletmede elde edilen kârın, öz sermayenin yüzde kaçını oluşturduğunu ortaya koyması bakımından önemlidir. İşletme ortakları tarafından sağlanan verimlilik durumunu belirtmektedir. Bu oran yatırılan sermayenin kârlılık durumunu verdiği için dolayı işletme sahipleri açısından çok önemlidir.

$$\text{Özkaynak Kârlılığı Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Özsermaye}}$$

### 2.3.2.1 Yatırım Kârlılığı

Bu oran, net kâr ile şirketteki yatırım hacmi arasındaki ilişkiyi yani varlıklara yatırılan liranın kâr üretme kabiliyetini ölçmektedir. Bu nedenle oran operasyonların ve operasyonel faaliyetlerin etkinliğini yansıtmaktadır. Bu oran net kârı şirketin toplam yatırımının yüzdesi olarak ifade etmektedir (Samiloğlu ve Akgün, 2016). Bu oran şirketin getiri oranı ile borçlanma maliyetini karşılaştırarak borçlanma kararları vermesine yardımcı olur, şirket yönetiminin operasyonel verimliliğini yansıtır ve net kârın şirketin toplam yatırımına bölünmesiyle ölçülmektedir.

$$\text{Yatırım Kârlılığı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Toplam Yatımı}}$$

### 2.3.2.2 Para Çevirme Hızı ve Kârlılık arasındaki ilişki

Çeşitli araştırmalar, nakit devir hızı azaldığında kârlılık seviyesinin arttığını göstermektedir. Nakit devir hızı azaltılması, dönen varlıkların bileşenlerindeki yatırım hacminin azaltılması yoluyla yapılabilir ve bu azalma kârlılık düzeyini yükseltebilir. Ancak günlük üretim süreçlerinin aksamasını etkilememesi ve dolayısıyla satış düzeyini etkilemesi koşuluyla satış seviyesinin sabit kalmasının sağlanması gerekmektedir. Nakit devir hızı ne kadar uzunsa, şirketin dış finansmana olan ihtiyacı da o kadar büyüktür ve bu finansmanın elbette bir maliyeti vardır ve bu nedenle kârlılıktaki artış, azalmadan kaynaklanmaktadır, yani mevcut varlıkların bileşenlerine yapılan fazla ve gereksiz yatırımın elden çıkarılması, bu da şirketin elde tutulması sonucu ek maliyetler taşımaktadır (Kalash, 2010, 28).

## **2.4 Likidite**

Likidite, özellikle iş ve sanayi şirketlerinin ana hedeflerinden biridir. Likidite anlamlarının tümü likidite boyutları (zaman, risk ve maliyet) açısından tanım açısından benzerdir.

Zaman: Şirketin varlıklarını gereken zamanda nakde çevirme kabiliyeti. Risk: Şirket varlıklarının değerini zayıflatma olasılığıdır.

Al Shabeeb'e göre likidite, şirketin beklenen ve beklenmeyen kısa vadeli yükümlülüklerini zamanında ve herhangi bir zarara uğramadan ödemek için ihtiyaç duyduğu nakdi sağlama kabiliyeti olarak tanımlanmaktadır (Al-Shabib, 2009: 26). likiditeyi iki kısma ayırır (Taneeb ve Abayat, 2009: 61-62):

### **1. Varlığın likiditesi**

Şirketin normal faaliyeti içerisinde varlığın kayıpsız olarak nakde çevrilmesinin kolaylığı anlamına gelmektedir. Varlığın likidite derecesi, onu nakde dönüştürmek için gereken süre ve kayıpsız dönüştürme kabiliyetine olan güven derecesi ile ölçülmektedir.

### **2. İşletmenin likiditesi:**

Şirketin yakın gelecekte nakde çevrilebilecek varlıklara sahip olduğunu ve şirketin yükümlülüklerini ve mevcut operasyonel ihtiyaçlarını karşılamasını sağlamak için çalıştığını göstermektedir.

## 2.5 Likidite Önemi

Likidite ve karlılık, şirketin tam kapasite ile çalışabilme ve sürekliliğini sağlamak için stratejik hedeflerden biridir. İyi yönetimin, finansman kaynaklarına kolay erişim ve bunları elde etmenin düşük maliyetine yol açması ve bir yandan kullanmadan atıl fonların varlığını engellemesi ve kısa dönemlerde finansal risklere yol açan nakit açıklarına veya nakit açığı ikilemine düşmemesine yol açmaktadır.

Şirket için likiditenin önemi, bir kişinin hayatta kalması için kanın önemi gibi kabul edilir, şirkete ve şirketten nakit akışı yoksa devam edemez. Çünkü tüm parasını binalar, arabalar, üretim makineleri ve diğerleri gibi duran varlıklara yatırmaktadır. Ancak, tesisin işletmesi için gerekli şartları sağlayabileceği yeterli likidite olmaması halinde bu yatırım askıya alınacak, şirketlerin vadesi gelen yükümlülüklerini zamanında karşılayacak kadar likiditeye sahip olmaması durumunda yakın gelecekte mali zorluklarla karşılaşacaklardır. Bu şekilde süreç devam ederse, sonunda işletme iflas eşiğine gelebilecektir (Al-Kharsha ve Al-Nuaimi, 2007: 35).

İşletmeler için yaşayabilecek olası finansal sıkıntılar iki açıdan ele alınabilir:

1. Teknik Finansal sıkıntı: Şirketin mevcut vadesi gelen yükümlülüklerini karşılamak için yetersiz nakdinde nakit durumu belinmektedir.
2. Gerçek mali zorluk: Şirketin varlıklarının piyasa değeri tüm mali yükümlülüklerini yerine getirmek için yeterli olmadığında ortaya çıkmaktadır.

**Likidite oranlarının analizinde aşağıda belirtilenler faktörler dikkate alınmalıdır:**

(Berk, 2014 :292.)

- Dönen varlıkların iş hacmine göre eğilimi,

- Likit varlıkların geçmiş dönemlere oranla eğilimi,
- Kayıtlı alacakların tahsili, süresi ve oluşum sebepleri
- Şatış için yetkinlik,
- Senetli alacakların ortaya çıkma sebepleri,
- Stoğun niteliği,
- Kısa vadeli borçların vade yapısının yeterliliği
- Net çalışma sermayesinin iş hacmine uygunluğu,
- İşletmenin kısa vadeli ödeme gücünü etkileyen diğer faktörleri değerlendirin.

## 2.6 Likidite Oranları

### 2.6.1 Nakit Oran

Nakit ve nakde çevrilmesi kolay olan değerlerin KVKYK'yı karşılayabilme gücünü gösterir. Menkul Kıymetler ve Hazır Değerler toplamının KVKYK'ya oranlanmasıyla hesaplanmaktadır (Pamukçu, 1989, s.33).

Bir şirketin kısa vadeli yabancı kaynaklarını ödeyebilmek için ne kadar nakit gerektiğini gösterdiğinden dolayı işletmenin finansal durumunu ifade etmek için kullanılan en güvenilir likidite oranıdır (Tükenmez ve diğerleri, 1999: 389-390)

$$\text{Nakit Oran} = \frac{(\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler})}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Bu oranın 1 olması işletmenin kısa vadeli borçlarını her an nakit olarak ödeyebileceğini gösterir. Genellikle de bu oranın 0,20 olması yeterli görülmektedir. Ancak Cari Oran ve Likidite Oranı gibi sektöre göre değişiklik gösterebilmektedir. Bazı sektörlerde nakit oranınının 0,20 olması yeterli görülebilirken, bazı sektörlerde yeterli olarak görülemeyebilir (Bolak, 1998: 34).

### 2.6.2 Asit-Test (Likidite) Oranı

Likiditesi yüksek olan dönen varlıkların, kısa vadeli borçlarını karşılayabilme kapasitesini ortaya koymaktadır. Likidite oranı hesaplandığı zaman; dönen varlıklardan

likiditesi düşük olan stokların çıkartılması sonucunda oluşan likit değer, KVKYK'a oranlanmasıyla hesaplanmaktadır (Brigham & Houston, 2014:101).

$$\text{Asit - Test (Likidite) Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Likidite oranı, nakde çevrilebilmesi güç veya zaman alabilecek varlıkların çıkarılmasıyla elde edildiğinden dolayı cari orana kıyasla daha duyarlı bir ölçü vermektedir.

Genellikle bu oranın 1 olması yeterli görülmektedir. Ancak bu yorum kesin bir netlik barındırmamaktadır. Cari oran gibi sektöre göre değişiklik gösterebileceği gibi kriz dönemlerinde veya mevsimlik dalgalanmalarda farklılık gösterebilmektedir. Bazı sektörlerde bu oranının 1 olması yeterli görülebilirken; bazı sektörlerde yeterli olarak görülemeyebilmektedir (Erdoğan, 2019:32).

### 2.6.3 Cari Oran

Dönen varlıkların kısa vadeli borçlara oranlanmasıyla ölçülmektedir. Bir işletmenin kısa vadeli borçlarını karşılayabilme gücünü veya kapasitesini göstermektedir. Dönen varlıklar ve kısa vadeli borçlar arasındaki ilişkiyi belirtir. Cari oranın yüksek olması şirketin borç ödemeyebilme kapasitesinin de yüksek olduğunu göstermektedir. (Ercan ve Ban,2009:37-38).

Cari oranı yüksek olması, şirketin çeşitli ihtiyaçlarını karşılayacak nakde sahip olduğu anlamına gelmez ve mal stokunu satamazsa veya borçlarını belirlenen sürede tahsil edemezse bu, yüksek bir cari oranının ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Şirket, bu varlıkların likidite eksikliğinden dolayı nakit ihtiyaçlarını ve yükümlülüklerini gereken sürede karşılamasına izin vermeyen bir pozisyondadır (Al Shabib, 2009: 26). Varlığın likidite derecesinin değerlendirilmesinin, şirket herhangi bir zarara uğramadan onu nakde dönüştürmek için harcanan süre üzerinden yapıldığını teyit etmektedir, cari oran aşağıdaki formülde:

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlık}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı kaynaklar}}$$

- $\text{Cari Oran} > 2 \Rightarrow$  Şirket, gerekenden fazla dönen varlığa sahiptir.
- $\text{Cari Oran} < 2 \Rightarrow$  Şirket kısa vadeli borçlarını geri ödeme gücü düşüktür.

- *Cari Oran* = 1 ⇒ Şirketin net çalışma sermayesi sıfırdır.
- *Cari Oran* < 1 ⇒ Şirketin net çalışma sermayesi negatiftir.
- *Cari Oran* > 1 ⇒ Şirketin net çalışma sermayesi pozitifdir

#### 2.6.4 Net Çalışma Sermayesi Oranı

Bu oran net çalışma sermayesinin ne derecede etkin kullanıldığını gösterir. Oranın yüksek çıkması işletmede aşırı çalışma sermayesi olduğunu, düşük çıkması ise yetersiz çalışma sermayesinin olduğunu göstermektedir (Bolak, 1998: 34)

$$\text{Net Çalışma Sermayesi Oranı} = \frac{(\text{Dönen Varlıklar} - \text{KVYK})}{\text{Net Satışlar}}$$

### 2.3. Faaliyet Analizi Oranları

İşletmenin faaliyetleri sırasında kullanılan varlıklardan verimli bir şekilde yararlanılıp yararlanılmadığı hakkında bilgi verir ve varlıkların kullanım derecelerini göstermektedir. İşletme varlıklarının verimli kullanımını sağlayarak kârlılığını artırıcı etkisi bulunmaktadır. Bunun yanında varlıkların nakde dönüşebilme süresini göstermektedir.

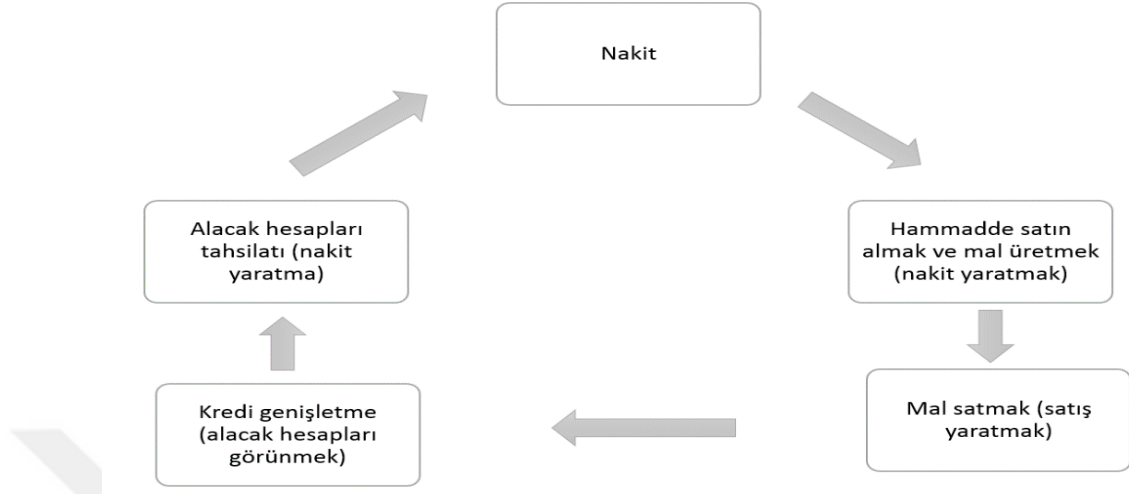
#### 2.3.1. Çalışma Sermayesinin Hızı

Çalışma sermayesinin bileşenleri, şirketin ana operasyonel faaliyetlerinin bir sonucu olarak birbirleri ile etkileşime girmekte olup her operasyon döngüsünün nakit ile başlayıp nakit ile bittiği, hammadde satın alınması ve üzerinde endüstriyel işlemlerin yürütüldüğü, izlenen kredi politikasına göre satılan hazır mala dönüştüğü ve böylece değerlerinin gelecekte nakit olarak tahsil edileceği beklenmektedir (Karajah ve diğerleri 2002: 123).

Aşağıdaki şekil çalışma sermayesi döngüsünü göstermektedir:

Şekil 2.1 İşletme Sermayesi Döngüsü

## İŞLETME SERMAYESİ DÖNGÜSÜ



Kaynak: (Arap Yeminli Muhasebeciler Derneği, 2008: 47)

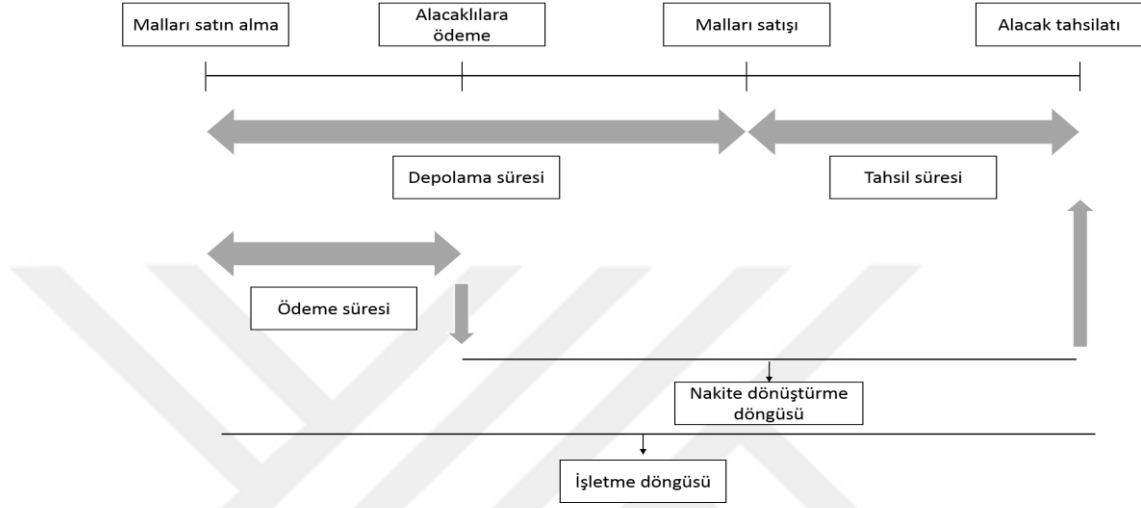
### 2.3.2. Para Çevirme Hızı ve Birleşenleri:

Nakit transfer döngüsü, hammaddenin tedarikçilerden satın alma anından nakit olarak satış bedelinin tahsil edilmesine kadar geçen süreyi temsil etmektedir (Shahzad vd., 2015). Nakit transfer döngüsü, şirketteki çalışma sermayesi yönetiminin niteliğinin net bir resmini vermektedir. Satın alma bedelinin ödenmesi ile ödenecek hesapların tahsil edilmesi arasındaki süre azaldığında, şirketi daha iyi bir finansal duruma gelecektir. Nakit transfer döngüsü, şirketteki çalışma sermayesi yönetiminin niteliğinin net bir resmini vermektedir. Satın alma bedelinin ödenmesi ile alacakların tahsil edilmesi arasındaki süre azaldığında, şirketi daha iyi bir duruma koymaktadır. Bunun nedeni, kısa bir nakit transfer döngüsü sağlayabilen şirketin çalışma sermayesi ihtiyacını azalması ile bunu finansman ihtiyacını azamasıdır. Bu nedenle şirketin düşük miktarlarda alacak ile depolarda bir miktar mal tutması sayısında yüksek getiri elde etmesidir (Samiloğlu ve Akgün, 2016).

Çalışma sermayesi döngüsü temelde birkaç faktöre bağlıdır; bunlardan en önemlileri satış seviyesi, üretim sürecinin uzunluğu, vadeli satış politikaları, stok politikaları ve tedarikçilerden satın alma koşullarıdır (Al-Amiri, 2007: 214). Bu faktörler aynı zamanda çalışma sermayesi döngüsünü bir bütün olarak ve her aşamayı ayrı ayrı etkiler ve bu da çalışma sermayesi bileşenlerinin parasal dönüşüm döngüsünün ölçülmesiyle ilgili üç

kavrama ışık tutmayı gerekmektedir. Aşağıdaki şekil nakit transfer döngüsünün bileşenlerini göstermektedir:

Şekil 2.2 İşletme Döngüsü



Kaynak: (Al-Nuaimi ve diğerleri, 2017)

### 1. Alacak Tahsil Süresi:

Tahsilat süresi, satış işleminin yapıldığı tarihten, gelecekteki satışların değerinin müşterilerden tahsil edilmesine kadar geçen süre anlamına gelir. Bu süre, alacak hesaplarının likiditesinin kabul edilebilir bir ölçüsü olarak kabul görülmektedir (Rahaman vd., 2018).

$$\text{Alacak Dönüşüm Süresi} = \frac{\text{Ticari Alacaklar}}{\text{Kredili Satışlar}} * 360$$

Bu oran bir işletmede ne kadar düşük olursa, işletme alacak yönetiminde o kadar başarılı olarak değerlendirilmektedir. Sürenin uzaması sermaye verimliliğini azalttığı için alacakların tahsil edilememe riskini arttırmaktadır. Bu da işletmeyi mali açıdan güç duruma düşürebilmektedir (Erdoğan, 2019:37).

### 2. Stok tutma süresi:

İşletmenin stoklarının ne kadar zamanda satışa dönüştüğünü ortaya çıkaran bir orandır. Alacak tahsil süresi Oranı gibi 365 ile çarpım olduğundan dolayı çıkan sonuç gün

cinsinden değerlendirilmektedir. Başka bir ifade ile bir yıldaki 365 gün sayısının stok dönüşüm hızına oranlanmasıyla hesaplanmaktadır (Erdoğan, 2019:38).

$$\text{Stok tutma süresi} = \frac{\text{Ticari Mallar Stoku}}{\text{Satılan Ticari Mallar Maliyeti}} * 365$$

Bu süre bir işletmede ne kadar düşük olursa, işletmenin stok yönetiminde o kadar etkili ve başarılı olduğunu söyleyebilmektedir.

### 3. Borç Ödeme Dönüşüm Süresi:

İşletmenin borçlarını ne kadar sürede ödeyebildiğini ortaya koyan bir orandır (Erdoğan,2019:39).

$$\text{Borç Ödeme Dönüşüm Süresi} = \frac{\text{Ticari Borçlar}}{\text{Satılan Ticari Mallar Maliyeti}} * 365$$

Oranın yüksek çıkması işletmenin fazla çalışma sermayesine ihtiyaç duymayacak şekilde ödeme yapabileceğini göstermektedir (Erdoğan, 2019:39).

### 4. Faaliyet Dönüşüm Süresi:

Bu oran bir stoğun işletmeye girdiği andan itibaren nakde çevrildiği ana kadar geçen süreyi ölçmektedir. Alacak tahsil süresi ile Stok tutma süresinin toplamından oluşmakta olup faaliyet Döngü Süresi de denilmektedir.

$$\text{Faaliyet Dönüşüm Süresi} = \text{ADS} + \text{SDS}$$

Sonuç ne kadar düşükse işletmenin alacak ve stok yönetiminde o düzeyde başarılı olduğu düşünülmektedir.

### 5. Finansal Kaldıraç Oranı

Varlıkların ne kadarının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Borçlanma oranı olarak da adlandırılmaktadır. Oranın yüksek olması, firmanın spekülative bir şekilde hareket ettiğini, emniyet marjının dar olduğunu, şirketin yüksek faiz yükü altına girdiğini göstermektedir. Bu durum faiz ve anapara geri ödeme yükümlülüğü sırasında firmanın güç duruma düşme olasılığını arttırmaktadır. Bunun yanında firmanın

sabit yükümlülüklerini karşılayamaması anlamına da gelmektedir. Firmaya kredi veren kişi veya kurumlar bu oranın düşük olmasını tercih ederler. Dolayısıyla bu oranda dengenin çok iyi ayarlanması gerekmektedir.

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Yabancı Kaynaklar}}{\text{Aktif Toplam}}$$



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

## ÇALIŞMA SERMAYESİ İŞLETMELERİN KÂRLILIĞINA ETKİSİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA

### 3.1 Çalışma Sermayesi ve Kârlılık İlişkisi ile İlgili Literatür İncelemesi

Çalışma sermayesi yönetimi ve kârlılık ilişkisi açısından karşılaşması ortaya çıkmak için pek çok yerli ve yabancı çalışmalar yapılmıştır. Literatürde konu üzerine yapılan çalışmalarda kullanılan değişkenler genel itibari ile benzer nitelikte olmalarına rağmen, araştırma yöntemleri, incelenen dönemler, ülkelerde yapılan çalışmalar ve kullanılan analiz yöntemleri itibari ile farklılıklar göstermektedir. Çalışma sermayesi ve kârlılık ilişkisi açısından konu edinen çalışmaların fazlalığı ve farklı açılardan gösterebilmesi açısından Türkiye’de ve dünyada yapılan çalışmalar iki ayrı başlık altında ayrı ayrı incelenecektir.

#### 3.1.1 Türkiye’de Yapılan Çalışmalar

Ayvacık (2021), BİST’de yer alan ve imalat sektöründe faaliyet gösteren firmaların çalışma sermayesini etkileyen faktörlerin firma kârlılığına olan etkisinin analiz edilmesinin incelendiği çalışmada, imalat sanayi sektöründe kayıtlı 173 şirketin 2009 – 2019 yılları arasındaki 10 yıllık dönemi kapsayan faaliyetleri sonucu ortaya koydukları bilanço verilerinden yararlanarak bir veri seti oluşturulmuş ve dinamik panel veri analiz yapılmıştır. Çalışma sermayesi yönetimi bağımlı değişken net çalışma sermayesi oranı, aktiflerin karlılığı ve öz kaynakların oranı olarak, bağımsız değişken ise aktiflerin doğal logaritması, satışlardaki büyüme, kaldıraç oranı, aktiflerin kârlılığı, stok devir hızı ve alacak devir hızı kullanılmıştır. Panel veri analizi yapılırken” two step system gmm “olarak adlandırılan yöntemden yararlanılmıştır. Bu çalışmanın hedefi BİST’ de hisseleri işlem gören ve imalat alanında aktif rol oynayan şirketlerin çalışma sermayelerini etkileyen faktörlerinin ne olduğunun belirlenmesi ve bu faktörlerin aynı zamanda işletmenin kârlılığıyla nasıl bir ilişki içerisinde olduğunun araştırılmasıdır. Araştırmanın sonucunda ise çalışma sermayesini etki eden faktörler ile işletmenin kârlılığı arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Timur (2021), çalışma sermayesi finanslama stratejilerinin firma kârlılığına etkisini incelediği çalışmada: BİST İmalat sektöründe yer alan faaliyet gösteren işletmelerin 2010-2019 dönemlerine ait finansal verileri ele alınmıştır. Çalışmada ele alınan değişkenlerin belirlenmesinin ardından öz sermaye kârlılığı, aktif kârlılık ve hisse başına kârlılık oranı bağımlı değişken, alacak devir süresi, borç ödeme süresi, stok devir süresi, net çalışma sermayesi devir hızı oranı, cari oran, nakit dönüşüm süresi, toplam kaldıraç oranı, işletme büyüklüğü net çalışma sermayesi oranı, satışlardaki büyüme ve dönen varlık oranı değişkeni ise bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır. Çalışmanın yönetimi panel veri analizi ile sınanmıştır. Panel veri analizi ile test edilmiştir. Çalışma sonucunda elde edilen ampirik sonuçlar analiz edilmiş ve analiz sonucunda ihtiyatlı finansman stratejisi, agrasif finansman stratejisi ve dengeli finansman stratejisi ve izleyen işletmelerin karlılığını etkileyen faktörlerin farklılık gösterdiği sonucuna varılmıştır.

Eskin ve Güvemli (2020), çalışma sermayesi bileşenlerinin kârlılık üzerindeki etkisi doğrultusunda bir çalışma yapmışlardır. 2012-2016 dönemleri hareketli hisseleri BİST 50 endeksinde işlem gören 33 işletmenin (mali kuruluşlar hâric) verilerini kullanarak çoklu regresyon ve korelasyon analizine tabi tutulmuştur. Bu çalışmanın aktif kârlılığı ve faaliyet kârlılığı bağımlı değişken olarak kullanılmış, bağımsız değişken nakit transfer döngüsü ve kontrol değişkenleri de finansal kaldıraç, likidite oranı, işletme yaşı ve işletme büyüklüğüdür. Analiz sonucunda, ilgili şirketlerin nakit dönüş süresi ile aktif kârlılığı ve faaliyet karı arasında anlamlı bir ilişki tespit edememiştir.

Yıldız ve Deniz (2020), BİST Yıldız Endeksinde işlem gören 88 adet firmanın kârlılığına etki eden çalışma sermayesi faktörlerini belirlemek amacıyla panel veri analizinden yararlanmıştır. Firmaların çalışma sermayesi yönetimi göstergeleri olarak; Varlık Kârlılık Oranı ve Öz sermaye Kârlılık Oranı kullanmıştır. Çalışma sermayesi yönetiminde bağımlı değişken cari oran, likit Oranı, Alacak dönüşüm süresi, aktif devir hızı, stok devir hızı, firma büyüklük, borç dönüşüm süresi, nakit dönüşüm döngüsü ve finansal kaldıraç oranı kullanılmıştır. Analizlerden elde edilen değişkenlere göre; stok tutma hızı, cari varlıkların toplam varlıklara oranı, varlık devir hızı ile firma büyüklüğünün varlık ve öz sermaye kârlılığı üzerinde pozitif, ayrıca finansal kaldıraç oranının da negatif bir yönlü ve anlamlı bir etkisi olduğu saptanmıştır. Alacak dönüşüm

hızı, nakit dönüşüm süresi ve borç devir hızı ile kârlılık arasında herhangi bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Çanakçıoğlu ve Ersan (2020), hisseleri BİST "te işlem gören 16 adet çimento firma örneğinde çalışma sermayesinin kârlılık üzerindeki etkisini 2003-2018 dönemi için panel veri analizi yöntemiyle araştırmıştır. Analizler sonucunda nakit dönüşüm süresinin kârlılık üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı ve Alacak devir hızı ve borçların devir hızının etkilerine dair bugular kullanılan model özelliklerine göre farklılık göstermiştir. Stok devir hızının kârlılığı azaltıcı etkisi olduğu belirlenmiştir.

Kaya ve Konuk (2020) çalışma sermayesi politikası ve firma performansı ilişkisini amaç edinmiştir. Bu amaç doğrultusunda BİST'de faaliyet gösteren 127 adet imalat firmasının 2009-2018 yılları arasındaki çeyrek dönemlik veri seti üzerinden panel veri analizi gerçekleştirilmiştir. Yapılan analiz sonuçlarında, Çalışma sermayesi etkinliğinin firma kârlılığını anlamlı olarak pozitif yönde etkilediği görülmüştür. Daha önceki araştırmalardan farklı bir etkinlik göstergesinin ve heterojen panel veri modellerinin kullanılması bu araştırmanın özgün yönleridir ve çalışma sermayesi etkinlik indeksinin firma kârlılığının belirleyicisi olduğu ve nakit dönüşüm süresinin firma kârlılığı üzerinde etkisinin olmadığı saptanmıştır.

Susuz (2019) İMBK' de 2011- 2017 yılları arasında 146 imalat işletmenin çalışma sermayesi yönetimi ve kârlılık ile ilişki doğrultusunda bir çalışma yapmışlardır. Bu çalışmada çalışma sermayesi yönetiminin karlılık ile ilişkisini belirlemesi için bağımlı değişken olarak: satışlardaki yüzde değişim, kaldıraç oranı, nakit oranı, cari oranı, alacak dönüşüm hızı, stok devir hızı, nakit dönüş süresi, asil- test oranı ve ticari borç devir hızı, bağımsız değişken ise öz sermaye kârlılığı ve Aktif toplam kârlılığı belirlenmiştir. Analiz sonuçlarına baktığında, çoğu yıl itibarıyla aktif karlılığı ile kaldıraç oranı arasında yapıldığı ters yönlü anlamlı ilişki olduğu, cari oran, nakit oranı ve asit-test oranı ile aktif karlılığı ve öz sermaye karlılığı arasında aynı yönlü anlamlı ilişki olduğu saptanmıştır..

Akyüz (2019) çalışma sermayesine ilişkin finansal oranların işletme karlılığına etkisinin amaç edilmiştir. Bu amaç doğrultusundan BİST'de 2010-2018 yıllar arası yer alan imalat sektöründeki 160 firmanın finansal oranları hesaplanmıştır, çalışmada stok

devir hızı, alacak devir hızı, stokta kalma süresi, alacakların tahsil süresi, nakde dönüme süreleri bağımsız değişken olarak kullanılmıştır, aktif karlılık, satışların karlılığı ve öz kaynak karlılığı ise bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Çalışmada eş bütünleme analizi, panel veri analizi ve regresyon analizi kullanılmıştır. Analiz sonucunda, bağımsız değişkenlerin aktif karlılık üzerinde anlamlı bir ilişki olduğu görülmüş, tahsil süresi ve stokta kalma süresi aktif karlılığı üzerinde negatif bir etkiye sahipken diğer değişkenler istatistik olarak pozitif yönde bir ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Satışların karlılığı arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilerek, stokta kalma süresi negatif bir etkiye sahipken, diğer bağımsız değişkenler pozitif bir etkiye sahiptir.

Erdoğan (2019), yapılan çalışmada 2010-2018 yıllarında BİST İmalat sanayi sektöründeki işletmelerin işletme sermayelerinin etkili yönetiminin firma kârlılığına etkisidir. Araştırmada, faaliyetlerini kesintisiz bir şekilde sürdüren İstanbul borsasındaki kayıtlı olan 102 imalat sanayi firmasının üçer aylık (çeyreklik) finansal verilerinden yararlanılmış ve çalışma yönetimi panel veri kullanılmış. Analiz sonuçları firmaların bağımsız değişkenlerinden Borç ödeme Dönüşüm süresi, Alacak tahsil süresi, Nakit ticaret Süresi ve kontrol değişkenlerinden kaldıraç oranının aktif karlılığı ile negatif yönlü bir ilişkide olduğu tesbit edilmiştir.

Durdu (2019) çalışma sermayesi yönetimi ile işletme kârlılığı arasındaki ilişkisi analiz edilmiştir. 2005-2017 yılları arasında dönemi BİST gıda, içki ve tütün sektöründe faaliyette bulunan firmaların verilerinden yararlanılmıştır. Araştırmada çalışma sermayesi yönetiminin bileşenleri; stokta tutma süresi, nakit dönüşüm süresi, alacakların tahsil süresi ve ticari borçları ödeme süresi ile temsil edilirken karlılık performansı ise brüt satış karlılığı ile temsil edilmiştir. Analiz kapsamında çalışma sermayesi yönetiminin karlılık üzerindeki etkisini incelemek için panel veri regresyon analizi kullanılmıştır. Analiz sonucunda brüt satış kârlılığı değişkeninin ticari borçları ödeme süresi, alacak tahsil süresi, nakit dönüş süresi ve stokta tutma süresi gibi değişkenlerden negatif yönde etkilendiği tespit edilmiştir. Ancak, tespit edilen negatif ilişkiler sadece stokta tutma süresi ve nakit dönüş süresi gibi değişkenler için geçerlidir.

Avan (2016) çalışma sermayesi yönetiminin firma karlılığı ve performansı üzerindeki etkisini incelendiği çalışmada: BİST’de kayıtlı olan 205 şirket, 2010 – 2014

döneminde panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. İşletme sermayesi yönetimi ile firma kârlılığı ve performansı arasındaki ilişkiyi ortaya çıkarmak için çalışmanın bağımlı değişkeni Aktif toplam kârlılığı ve yatırım Karlılığı ele alınmıştır. Ayrıca kullanılan bağımsız değişkenler: alacaklar hesabı, stok tutma süresi, nakit dönüşüm döngüsü, ortalama dönüşüm süresi ve ortalama ödeme süresi olarak analize dâhil edilmiştir. Ayrıca kontrol değişkenleri de: Firma Büyüklüğü (varlıkların logaritması), Likidite, Toplam Varlıklardaki parasal Varlıklar ve Kaldıraç kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçları, kontrol değişkenleri arasında yer alan kaldıraç ve firma büyüklüğü (varlıkların logaritması), faktörlerinin genel faaliyet karlılığını önemli ölçüde etkilemediği gözlemlenmiştir.

Güdelci (2016), işletme düzeyinde çalışma sermayesi ile karlılık arasında bir ilişki olup olmadığını kontrol etmek için BİST'te gübre sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin 2006-2015 dönemler arasındaki verileri kullanılmıştır. Analiz kapsamında çalışma sermayesi ile karlılık arasındaki ilişkiye ortay koymak için SPSS istatistik programı kullanılmıştır. Çalışmada: Aktif Karlılık Oranı, Aktif dönüşüm Hızı, Alacaklar dönüşüm süreci, Özkaynak dönüşüm süresi, İşletme Borç dönüşüm süresi ve Likidite Oranı bağımsız değişkenler olarak modele dahil edilmiştir. Analiz sonucunda çalışma sermayesi ile toplam kârlılık arasında bir ilişki olmadığı ve çalışma sermayesinin toplam kâr üzerinde etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Tablo 3.1: Çalışma Sermayesi ve Kârlılık İlişkisi ile İlgili Türkiye’de Yapılan Çalışmaların Literatür İncelemesi

Yazar	Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	Sonuç	Dönem
Güdelci (2016)	Aktif Karlılık Oranı	Aktif dönüşüm süresi, borç devir hızı, stok tutma hızı, ticari borç devir hızı, cari oran, borç	İşletme sermayesi ile toplam karlılık arasında bir ilişki olmadığı tespit edilmiştir.	2006-2015

		ödeyebilme gücünü ve nakit oranı.		
Avan (2016)	Aktif Kârlılığı ve Yatırım Karlılığı	Alacaklar hesabı, stok tutma süresi, nakit dönüşüm döngüsü, ortalama dönüşüm süresi, ortalama ödeme süresi.	Şirketlerin nakit transfer sürelerinin genel faaliyet karlılıklarını %1 düzeyinde veya olumsuz yönde etkilediği görülmektedir.	2010 – 2014
Çerçel (2018)	Aktif Kârlılık	Kaldıraç oranı, firma büyüklüğü, stok devir hızı ve nakit Dönüşüm Süresi.	Şirket büyüklüğü, stok devir hızı ve nakit transfer döngüsü bağımsız değişkenlerin aktif karlılığı üzerinde pozitif, istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.	2010-2017
Topçuoğlu (2018)	Aktif Karlılık	Nakit dönüşüm döngüsü, alacak tahsil süresi, borçların devir süresi ve stok kalma süresi.	Borç devir süresi ile aktif karlılığı arasında negatif bir ilişki vardır.	1998-2016
Durdu (2019)	Brüt Satış Karlılığı	Stokta tutma Süresi, Nakit tahsil Süresi, Alacak devir hızı ve ticari borçları ödeme Süresi.	Brüt satış kârlılığı değişkeninin ticari borçları ödeme süresi, alacak devir hızı, nakit dönüş döngüsü ve stokta dönüşüm süresi gibi değişkenlerden negatif yönde etkilendiği saptanmıştır.	2005-2017
Erdoğan (2019)	Aktif Karlılık Oranı.	Borç ödeme dönüşüm süresi, alacak tahsil süresi, nakit ticaret Süresi.	Aktif kârlılığı üzerinde cari oran ile şirketin büyüklüğü arasında pozitif bir ilişki vardır.	2010-2018
Akyüz (2019)	Aktif Karlılık, Satıların Karlılığı ve Öz Kaynak Karlılığı.	Stok tutma süresi, alacak devir hızı, stok devir hızı, alacak tahsil süresi, nakit dönüme Süresi.	aktif toplam karlılığı üzerinde anlamlı bir ilişki olduğu, alacak tahsil süresi ve stokta tutma süresi aktif karlılığı üzerinde negatif bir etkiye vardır.	2010–2018
Susuz (2019)	Aktif Kârlılığı ve Öz Sermaye Kârlılığı	Satışlardaki yüzde değişim, kaldıraç oranı, nakit oranı, cari oranı, alacak devir hızı, stok	Aktif karlılığı ile kaldıraç oranı arasında negatif yönlü anlamlı ilişki var olduğu, cari oran, nakit	2011-2017

		devir hızı, nakit dönüş süresi, asil- test oranı ve ticari borç devir hızı.	oranı ile aktif karlılığı ve öz sermaye karlılığı arasında aynı yönlü anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir.	
Kaya ve Konuk (2020)	Aktif Kârlılık	İşletme sermayesi finansman stratejisi ve çalışma sermayesi yatırım stratejisi	İşletme sermayesi etkinliğinin firma kârlılığını anlamlı olarak pozitif yönde etkilediği görülmüştür	2009-2018
Yıldız ve Deniz (2020)	Varlık Kârlılık Oranı ve Öz sermaye Kârlılık Oranı	Cari oran, Likit oranı, alacak devir hızı, aktif devir hızı, stok devir hızı, firma büyüklük, borç devir hızı, nakit dönüşüm döngüsü ve finansal kaldıraç oranı.	Stok tutma süresi, cari varlıkların toplam varlıklara oranı, varlık devir hızı ile Firma büyüklüğünün varlık ve öz sermaye kârlılığı üzerinde pozitif bir etkisi olduğu saptanmıştır	2010-2018
Eskin ve Güvemli (2020)	Aktif Kârlılık ve Faaliyet Kârlılığı	Nakit dönüş döngüsü, finansal kaldıraç, likidite oran, şirket hacmi ve firma büyüklüğü.	Şirketlerin nakit dönüş döngüsünü ile aktif toplam kârlılığı ve faaliyet kârı arasında anlamlı ilişki belirlenmemiştir.	2012-2016
Timur (2021)	Öz Sermaye Kârlılığı, Aktif Kârlılık ve Hisse Başına Kârlılık Oranı	Alacak devir hızı, alacak dönüşüm süresi, stok tutma Süresi, net çalışma sermayesi devir hızı oranı, cari oran, nakit dönüşüm döngüsü, toplam kaldıraç oranı, İşletme büyüklüğü net çalışma sermayesi oranı, satışlardaki büyüme ve dönen varlık oranı.	İlimli finanslama stratejisi, normal finanslama stratejisi ve agresif finanslama stratejisini takip eden firmaların kârlılıkları üzerinde etkili olan faktörlerin farklılık gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır.	2010-2019
Ayvacık (2021)	Net Çalışma Sermayesi Oranı, Aktiflerin Karlılığı ve Öz Kaynakların Oranı.	Aktiflerin doğal logaritması, satışlardaki büyüme, kaldıraç oranı, aktiflerin kârlılığı, alacak devir süresi ve stok devir süresi.	Çalışma sermayesini etki eden faktörler ile işletmenin kârlılığı arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu saptanmıştır.	2009-2019

### 3.1.2 Dünya’da yapılan çalışmalar

İbriye (2020) çalışmalarda, çalışma sermayesi değişimi ve ödeme gücü oranı üzerindeki etkisi amaç edilmiştir. Bu amaç doğrultusunda çalışmada, 2016-2018 yılları arasında BSA'da sigorta sektöründe faaliyet gösteren işletmenin verileri analiz edilmiştir. Analiz kapsamında çalışma sermayesi ve karlılık ilişkisini incelemek için SPSS istatistik programı kullanılmıştır. Bu veriler ışığında tanımlayıcı analiz, korelasyon analizi ile panel regresyon yöntemleri kullanılmıştır. Analiz sonucunda kısa vadede çalışma sermayesi değişimi ile ödeme gücü oranı zayıf yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuşken, uzun vadede çalışma sermayesi değişimi ile ödeme gücü oranı pozitif yönlü anlamlı bir etki bulunmuştur.

Abdurrahman (2019), uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre (IFRS), çalışma sermayesi yönetiminin ve finansal performansın etkisi Mısır borsasında faaliyet gösteren 12 adet şirketin 2015- 2019 yılları arasındaki verilerinden yararlanılmıştır. Analiz kapsamında çalışma sermayesi yönetiminin ve finansal performansın etkisini incelemek için (SPSS ve V26) istatistik programı kullanılmıştır. Çalışmanın en önemli sonuçları: Çalışma sermayesi yönetiminin (likidite oranları, borç oranları ve piyasa oranları) üzerinde etkileşimli ve anlamlı bir etkisi saptanmıştır.

Elnaboot (2019) yapılan çalışmada, çalışma sermayesi yönetimi stratejisinin (Dengeli, İhtiyatlı, Atılğan) ve karlılık etkisini araştırmıştır. Amman Borsası'nda yer alan gıda sektöründe işlem görmekte olan 11 gıda firmalarının 2008-2013 dönemi yıllık verileri ele alınmıştır. Çalışmanın hipotezlerini test etmek için basit regresyon modeli yöntemleri kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçları: çalışma sermayesi yönetimi stratejisinin hem ihtiyatlı stratejisi hem de atılğan stratejisi ile firma kârlılığı arasında negatif ilişki, Dengeli stratejisi ve firma karlılığı arasında anlamlı pozitif ilişki saptanmıştır.

Mahmud (2019) Mısır Borsası'nda sanayi sektöründeki firmaların çalışma sermayesi yönetiminin etkinliğini etkileyen faktörler doğrultusunda bir çalışma yapılmıştır. Araştırmada, 2012-2017 yılları arasında faaliyetlerini kesintisiz bir şekilde sürdüren Mısır Borsası'na kayıtlı 178 imalat sanayi firmasının finansal verilerinden yararlanılmıştır. Analiz sonucunda ise borç oranı ile net çalışma sermayesinin oranı

arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu, hem şirket değeri hem de net çalışma sermayesinin oranı arasında pozitif bir etkiye sahiptir.

Rahaman (2018) çalışma sermayesi yönetimi ve bu durumun karlılık üzerindeki etkisini incelenmek amacıyla Dakka Menkul Kıymetler Borsası'na kayıtlı 5 firma seçilmiş, 2012-2018 yıllıklarına ait mali tabloların istatistiksel araçlar olarak ortalama, standart sapma, Peron korelasyon katsayısı ve regresyon analiz edilmiştir. Araştırmada çalışma sermayesi etkinlik göstergesi olarak toplam aktif karlığı bağımlı değişken, alacak tahsil süresini, stok devir hızı, borç ödeme süresi, nakit dönüştürme döngüsü, dönen varlıkların devir hızı ve kısa vadeli borçların toplam varlıklara oranı bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır. Analiz sonucunda, hem çalışma sermayesi hem de istatistiksel açıdan karlılık üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Alarmouti (2017) çalışma sermayesi yönetiminin etkinliğinin ve finansal performansın üzerindeki etkisini ortaya koymayı amaçlanmıştır. 2011-2015 dönemi Amman Borsası'nda sanayi sektöründe faaliyette bulunan 64 firmanın verilerinden yararlanmıştır. Çalışma sermayesi yönetiminde bağımlı değişken olarak stok tutma süresi, alacak tahsil süresi ve borç ödeme süresi, finansal performansın göstergeleri: Varlık Kârlılık Oranı ve net kâr marjı kullanılmıştır. Ayrıca bağımsız ve bağımlı değişkenler arasındaki etkiyi belirlemek için çalışma hipotezleri çoklu regresyon denklemi kullanılarak test edilmiştir. Analiz sonucunda: stok tutma süresi ve alacak tahsil süresi ile finansal performans arasında negatif yönlü bir ilişki bulunmuş ancak borç ödeme süresi ve finansal performans arasında pozitif bir etki bulunmuştur.

Hamid, Sawandi ve Simon (2017) çalışma sermayesi yönetimi ile karlılık arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Araştırmaya konu olan söz konusu şirketlerin 2006-2015 yılları arasında Pakistan borsasında tekstil sektöründe 92 firmanın verileri korelasyon katsayısı ve regresyon analiz edilmiştir. Çalışma değişkenlerin (alacak tahsil süresi, borç ödeme süresi, nakit dönüştürme döngüsü, finansal kaldıraç ve şirketin net işletme kârı üzerindeki büyüklüğü) net işletme karı üzerindeki etkisini incelenmiştir. Çalışma sonuçları, çalışma sermayesi yönetiminin karlılığı üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğu ve hacim ile karlılık arasında pozitif bir ilişki olduğu saptanmıştır.

Qurashi ve Zahoor (2017), FTSE Endeksinde yer alan 350 firma arasında yer alan İngiltere ilaç firmalarının çalışma sermayesi belirleyicilerini araştırmak amacıyla yapılmıştır. UK'da yer alan ilaç sektöründe faaliyet gösteren 350 firmanın 2009- 2014 dönemi yıllık Bilanço ve Gelir Tablosu verileri ele alınmıştır. Çalışma sermayesi etkinlik göstergesi olarak, bağımsız değişkenler ise şirket büyüklüğü, karlılık, finansal kaldıraç, işletme döngüsü, büyüme oranı ve ekonomik faaliyet düzeyi olarak belirlenmiştir. Analizlerden elde edilen bulgulara göre, çalışma sermayesinin şirketin büyüklüğü ile negatif ilişkili olduğu, ekonomik faaliyetinin büyümesi ve seviyesi ile pozitif ilişkili olduğu; işletme döngüsü ve karlılık ile çalışma sermayesinin anlamsız bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Hailu ve Venkateswarlu (2016) çalışma sermayesi ile karlılık arasındaki ilişkinin incelendiği bir çalışmada. Doğu Etiyopya'da faaliyet gösteren 30 adet imalat sanayi firmasının 2010-2014 yılları arasındaki verileri, E-View istatistiksel paket uygulaması kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarından elde edilen verilere göre alacak tahsil süresinin uzamasıyla kârlılığın azaldığı tespit edilmiştir.

Kumaraswamy (2016) çalışma sermayesi ve finansal performans üzerindeki etkisinin incelenmesi amaçlanmıştır. KİK'te işlem görmekte olan çimento sektörünün 2008-2014 yıllarına ait verilerine regresyon analizi yapılmıştır. Panel veri analizi neticesinde, stok tutma süresi, borç ödeme süresi ile karlılık arasında pozitif bir ilişki; alacak tahsil süresi ile karlılık arasında ise negatif bir ilişkinin varlığı saptanmıştır.

Nguyen ve Tran (2016) gerçekleştirdiği çalışmada 2006-2014 yılları arasında Vietnam borsasında işlem gören 127 şirketin çalışma sermayesi yönetimi ve karlılık etkisi olup olmadığını araştırmıştır. Çalışma sermayesi yönetimini bağımlı değişken olarak: Öz sermaye kârlılığı, aktif kârlılık, bağımsız değişken: alacak tahsil süresi, stok tutma süresi, borç ödeme süresi ve nakit dönüştürme döngüsü, kontrol değişken ise finansal kaldıraç, firma büyümesi, firma büyüklüğü ve endüstriyel faktörleri belirlenmiştir. Çalışma sonuçlarına göre: çalışma sermayesi yönetimi ile kurumsal karlılık arasında bir ilişki olmadığı tespit edilmiştir.

Tablo 3.2: Çalışma Sermayesi ve Kârlılık İlişkisi ile İlgili Dünya’da Yapılan Çalışmaların Literatür İncelemesi

Yazar	Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	Sonuç	Dönem
Nguyen ve Tran (2016)	Öz Sermaye Kârlılığı, Aktif Kârlılık	Alacak tahsil süresi, Stok tutma süresi, borç tahsil Süresi, dönen varlık oranı ve nakit dönüştürme döngüsü.	İşletme sermayesi yönetimi ile kurumsal karlılık arasında bir ilişki olmadığı tespit edilmiştir.	2006-2014
Kumaraswamy (2016)	Aktif Kârlılık	Alacak tahsil süresi, stok tutma süresi, Tahsil ödeme süresi, Nakit dönüştürme döngüsü, finansal kaldıraç ve cari oranı.	Stok tutma süresi, borç tahsil süresi ile karlılık arasında pozitif, alacak tahsil süresi ile karlılık arasında ise karlılığı arasında negatif bir ilişkinin varlığı saptanmıştır.	2008-2014
Hailu ve Venkateswarlu (2016)	Aktif Kârlılık	Alacak tahsil süresi, stok tutma süresi, Firma Büyüklüğü, borç tahsil süresi, nakit dönüştürme döngüsü, firma hacim finansal kaldıraç ve cari oranı.	Alacak tahsil süresi uzadıkça kârlılığın azalmıştır.	2010-2014
Qurashi ve Zahoor	Aktif Kârlılık	firma büyüklüğü, karlılık, finansal kaldıraç, işletme döngüsü, büyüme	Çalışma sermayesinin şirketin büyüklüğü	2009-2014

		oranı ve ekonomik faaliyet düzeyi.	ile negatif ilişkili olduğu sahiptir.	
Hamid, Sawandi ve Simon (2017)	Aktif Kârlılık ve Öz Sermaye Kârlılığı.	Alacak tahsil süresi, borç ödeme süresi, nakit dönüştürme döngüsü ve finansal kaldıraç.	İşletme sermayesi yönetiminin karlılığı üzerinde önemli bir olumsuz etkiye sahip olduğu ve hacim ile karlılık arasında pozitif bir ilişki etkiye sahiptir.	2006-2015
Alarmouti (2017)	Varlık kârlılık Oranı ve Net Kâr Marjı.	Stok tutma süresi, alacak tahsil süresi ve borç ödeme süresi.	Stok tutma süresi ve alacak tahsil süresi ile finansal performansın arasında negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur.	2011-2015
Rahaman (2018)	Aktif karlılığı	Alacak tahsil süresini, stok devir hızı, borç tahsil süresi, nakit dönüştürme döngüsü, dönen varlıkların devir hızı ve kısa vadeli borçların toplam varlıkların oranı	İşletme sermayesi ile kârlılık arasında pozitif ancak istatistiksel açıdan anlamlı bir etkiye tespit edilmiştir.	2012-2018
Mahmud (2019)	Nakit Dönüştürme Döngüsü, Firma Hacim, Firma Yaşı	Borç oranı, Aktif karlılık, firma değeri, mülkiyet oranı ve hisse oranı.	Borç oranı ile net çalışma sermayesinin oranı arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu sahiptir.	2012-2017
Elnaboot (2019)	Yatırım Getirisi	Stok tutma süresi, alacak tahsil süresi ve borç ödeme	Çalışma sermayesi yönetimi stratejisinin hem	2008-2013

		süresi ve nakit dönüşürme döngüsü.	ihtiyatlı stratejisi hem de atılğan stratejisi ile firma kârlılığı arasında negatif ilişki saptanmıştır.	
Abdurrahman (2019)	Likidite oranı, borç oranı ve piyasa oranı.	Stok tutma süresi, alacak tahsil süresi ve borç ödeme süresi ve nakit dönüşürme döngüsü.	Çalışma sermayesi yönetiminin (likidite oranları, borç oranları ve piyasa oranları) üzerinde etkileşimli ve anlamlı bir etkisi saptanmıştır.	2015-2019
İbriye (2020)	Net Kâr Marjı ve Öz Kaynaklar ve Aktif Karlılık.	Finansal kaldıracı, stok tutma süresi, alacak tahsil süresi ve borç ödeme süresi,	Kısa vadede çalışma sermayesi değişimin ödeme gücü oranı zayıf yönlü anlamlı bir ilişki bulunmuştur.	2016-2018

### 3.2 Filistin Menkul Kıymetler Borsası

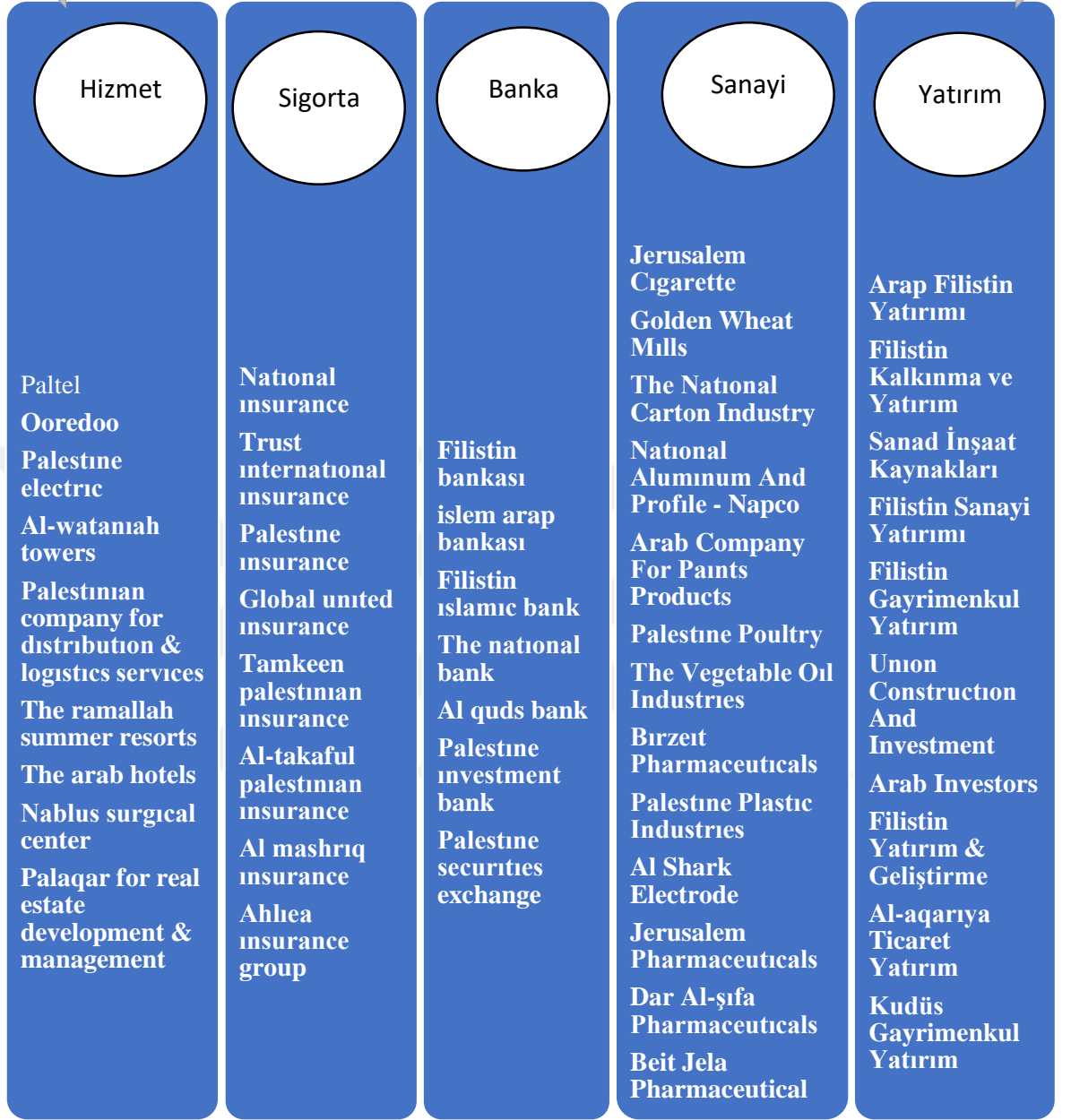
1995 yılında Filistin Menkul Kıymetler Borsası, anonim şirket olarak kurulmuştur. Menkul kıymetlere yatırımı teşvik ederek ve tasarrufları ulusal ekonomiye hizmet etmeye yönlendirerek tasarrufların gelişimini güvence altına alan bir Filistin sermaye piyasası sağlamak amacıyla, bu işbirliğinin güvenliğini, kolaylığını ve hızını sağlayacak şekilde menkul kıymet ihracı ve alım satımının kontrolünü de düzenler.

18 Şubat 1997'de Filistin Borsası, o sırada özel sektöre ait tek Arap borsasıydı ve ilk işlem seansını gerçekleştirdi. 2012 yılında 10 milyon ABD Doları ödenmiş sermayesiyi Ekonomi Bakanlığı Şirketler Kontrolörü'ne kayıtlı halka açık anonim şirkete dönüşmüştür. Nablus kentindeki genel merkezinden faaliyet göstermektedir.

04/04/2012 tarihinde Filistin Borsası, Arap borsaları arasında ikinci sırada yer almıştır. Filistin Borsası, Filistin Borsasındaki işlem gören şirketlerin hisselerine yatırımı teşvik edip, ulusal ve uluslararası düzeylerde yeni yatırımcıları, bireyleri ve kurumları amaç edinmiştir. Hedeflere aşağıdaki gibidir: (ziyaret tarihi 09/05/2022 [pex@pex.ps](mailto:pex@pex.ps))

1. Yatırımcılara hizmet etmek ve çıkarlarını korumak için güvenli bir ticaret ortamı sağlamak.
2. Yerel toplumda yatırım bilincini geliştirme, ulusal ve uluslararası finans örgütü ve kurumları ile ilişkileri güçlendirmek.
3. Yerel yatırımları geliştirme ve göçmen Filistinlileri yatırıma çekme.
4. İnsan kadrosunu geliştirmeye odaklanarak ve finansal piyasa teknolojisindeki son gelişmeleri takip ederek borsada profesyonel bir çalışma ortamı oluşturma.

## FİLİSTİN BORSASI SEKTÖLERİ



### 3.3 Araştırmanın Amacı ve Önemi

Firmaların faaliyetlerini yürütmelerindeki temel amaç kar elde etme arzudur. İşletme sermayesi karlılığı etkileyen faktörlerin başında gelmektedir. İşletme sermayesi, su ve hava gibi iş sürekliliğini sağlayan bir ihtiyaçtır. Sermaye yönetimi, finansal yönetim fonksiyonlarının bir parçasıdır ve faaliyetlerine veya büyüklüklerine bakılmaksızın şirketler için büyük önem taşımaktadır. Bir diğer ifadeyle, firmaların kârlılıkları ile işletmelerde yürütülen çalışma sermayesi yönetimi arasında anlamlı bir ilişkinin olup

olmadığının ortaya çıkarmaktadır. Ayrıca çalışma sermayesi yönetiminin firmaların karlılık üzerindeki etkisi belirlenirken bu ilişkiyi daha net ortaya çıkan değişkenler de belirlenecektir.

Bu araştırmanın amacı, üretim ve hizmet sektörlerindeki 22 firma işletmelerin çalışma sermayesi ve karlılık ilişkisinin olup olmadığını araştırmaktır- Bu çalışmada 2014-2018 yılları arasında faaliyet gösteren 22 firmanın yıllık bilanço ve gelir tablosu verileri kullanılmıştır. Veri seti bu firmaların yıllık finansal tablolarından ve verilerinden oluşan 5 yıllık dönemde 110 gözlemi kapsayan panel veri setidir.

### 3.4 Araştırmada Kullanılan Veri Seti

İşletme sermayesi ile karlılık arasındaki ilişkinin incelenmesi amacıyla Üretim ve Hizmet Sektöründe 2014-2018 yılları arasında faaliyet gösteren 22 firmanın yıllık bilanço ve gelir tablosu verileri kullanılmıştır (13 üretim firması, 7 hizmet firması). Araştırmada ele alınan şirketlerin listesi ise tablo 3.3 de verilmiştir.

Tablo 3.3: Firmaların listesi:

Sıra No	KOD	FİRMA ADI
1.	BPC	Birzeit Pharmaceuticals
2.	JPH	Al-Quds Pharmaceuticals
3.	VOIC	Vegetable oil plants
4.	AZIZA	Poultry of Palestine
5.	PHARMACARE	Dar Al-Shifa Pharmaceuticals Industry
6.	BJP	Beit Jala for the pharmaceutical industry
7.	GMC	Golden wheat mills
8.	JCC	Jerusalem cigarettes
9.	APC	The Arab Company for Paints
10.	NAPCO	National Aluminum and Profiles Industry – NAPCO
11.	NCI	National Carton Industry

12.	LADAEN	Palestine for Plastic Industries
13.	ELECTRODE	Al Sharq Electrode Factory
14.	PALTEL	Palestinian Communications
15.	OOREDOO	Wataniya Palestine Mobile Communications
16.	PEC	Palestinian Electricity
17.	ABRAJ	National Towers
18.	AHC	The Arab Hotel Corporation
19.	RSR	Ramallah resorts
20.	NSC	Nablus Surgical Center
21.	WASSEL	The Palestinian Distribution and Logistics Services
22.	PALAQAR	Pal Aqar for real estate development, management and operation

Kaynak: [www.pex.ps](http://www.pex.ps) 22.05.2021

### 3.5 Araştırmada Kullanılan Yöntem

Bu çalışmada araştırmanın değerlendirilmesinde panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Bilindiği üzere, Ekonmoik araştırmalarda aşitli veri türleri kullanılmaktadır. Bunlar zaman serisi, yatay kesit ve panel veri şeklinindedir. Çalışmalarda veri türüne uygun modeller kullanılmaktadır. Panel veri analizi, belirli bir dönemde gözlemlenen bu boylamsal verileri analiz etme yöntemidir. Gözlenen veriler aynı zaman boyutunda ve aynı birimlerde birlikte elde edilmelidir. Yatay kesit veri seti ve zaman serisi verilerinden elde edilen veriler uzunlamasına veri olarak tanımlanmıştır. Yatay kesitin belirli bir süre ve belirli bir süre boyunca sürekli olarak gözlenmesiyle elde edilen veri kümesine panel veri kümesi denir. Bundan dolayı da günümüzde panel veri araştırmalarının kullanımı gün geçtikçe artmaktadır (Esad, 2019, s.79). Bu çalışmada panel veri analizi ve buna bağlı olarak pooled model, tesadüf modeli ve sabit model inceleneceğinden dolayı panel veri türüne özęü model incelenecektir. Panel veri türüne uygun modeller kullanılmaktadır.

Panel verinin yatay kesit ve zaman serilerine kıyasla üstünlükleri aşağıda özetlenmiştir (Badi H. Baltagi, 2012, s.4-6):

1. Kesit ve zaman boyutları kombinasyonu sayesinde panel veri örneklem sayısının az olduğu durumlarda veri sayısının artırılmasına ve analiz yapılmasına yardımcı olur. Data sayısının artmasıyla birlikte çoklu doğrusallık sorununa da çözüm getirmektedir.
2. Yatay kesit, panel veri ve zaman serileri çalışmalarının kontrol altı olmadığı bu heterojenliği dikkate almakta ve kontrol edebilmektedir.
3. Panel verileri, değişim dinamiklerini incelemek için daha uygundur. Nispeten daha kararlı görünen yatay segment dağılımları, değişiklikleri gizli tutabilmek. örneğin; istihdam değişimi, İşsizlik, ve gelir değişiklikleri en iyi panellerle incelenmektedir. İncelenen panel yeterince uzun olursa, ekonomi politikası değişikliklerindeki uyumu da ortaya çıkarabilir.
4. Hata terimi bağımsız değişkenlerle ilgiliyse, parametre tahminleri taraflıdır. Panel verileri sayesinde tahmin yanlılığı azaltılır veya tamamen ortadan kaldırılır.

Bu araştırma her bir yatay kesit (firma) eşit uzunlukta bir zaman serisi içermektedir. Bu şekilde oluşturulan panel veri seti “dengeli panel” olarak tanımlanmaktadır. Gözlemlenen yatay kesitlerin farklı uzunlukta zaman serisi içermeleri durumu ise “dengesiz panel” olarak tanımlanmaktadır. Bu nedenle, Panel veri regresyonları sıradan zaman seriler üç ana temel vardır: Havuzlanmış modeli (pooled model), tesadüf modeli (Random modeli) ve sabit etkiler modeli (fixed effects model). N, sayıda birimin T, dönemlik bir zaman serisi verisi, panel veri analizinde denklem aşağıdaki genel model oluşturmuştur (Jamal, 2012, s50).

$$Y_{it} = \beta_{1i} X_{1it} + \beta_{2i} X_{2it} + \beta_{3i} X_{3it} + \epsilon_{it} \quad \beta_{1j} \neq \beta_{1i} + \mu_i$$

- $Y_{it}$ : i'nci yatay kesit biriminin t zamanında bağımlı değişken değeri.
- $\beta_{2i}$ : i'nci yatay kesit biriminin t zamanında 2. bağımsız değişkenin tahmin.
- $X_{2it}$ : i'nci yatay kesit biriminin t zamanında 2. bağımsız değişken değeri.
- edilen katsayısını göstermektedir.
- $I = 1, \dots, N$ , aile topluluğu, ülkeler, kişiler ve işletmeler gibi yatay kesit birimlerini.
- $T=1, \dots, T$  zaman.

Panel veri analizi yöntemi test edilecektir. Bu çalışmada, işletmelerin çalışma sermayesi ve karlılık ilişkisi açısından karşılaştırılması amaçlanmıştır. Bu amacı gerçekleştirmek için üretim ve hizmet sektörlerinde hizmet veren 22 şirketin 2014-2018 dönemleri yıllık mali tablolarından "Gelir Tabloları ve Bütçe Tablolarından " edilen panel veri seti kullanılacaktır.

### 3.6 Birim Kök Testleri

Zaman ve yatay kesiti birlikte analiz eden tüm zaman serisi analizleri ve panel veri analizlerinde, değişkenler arasında sahte ilişkilerden kaçınmak için değişkenler statik olmalıdır. Bu amaçla panel verilerin analizinde Dickey Fuller (ADF) ve Philips Peron (PP) birim kök testleri kullanılmıştır. Panel birim kök testleri asimptotik dağılımlara sahiptir ve bireysel birim kök testleri ile karşılaştırıldığı zaman testin gücü yüksektir. Birkaç birim kök testi yapılması önerilir. Ancak, 2002 yılında Levin-Lin-Chu (LLC) tarafından geliştirilen board birim kök testi veya bunun geliştirilmiş bir versiyonu olan Im-Pesaran-Shin (IPS) testleri en sık kullanılan testlerdir (Aslan ve Kula, 2008: 180; İlarlan ve Aşıkoğlu, 2012: 69)

Bu araştırmada serilerin kararlılığı için Levin ve Lin & Chu birim kök testi kullanılmıştır. Plaka veri setine uygulanan plaka birim kök testinin sonuçları göz önüne alındığında, %5 anlamlılık düzeyinde bir stabilite testi yapılmıştır. Her bir serinin kararlılığına ilişkin Levin, Lin & Chu birim kök testi sonuçları Tablo 3.4'de gösterilmiştir; Tablo 3.4 Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	Levin istetestiği	Probability
<b>AKO</b>	-54,2284	0,000
<b>SDS</b>	-13,7426	0,000
<b>ADS</b>	-9,87810	0,000
<b>BÖDS</b>	-2,2995	0,000
<b>CO</b>	-9,57550	0,000
<b>BÜY</b>	-1,74918	0,040
<b>BO</b>	-14,0451	0,000
<b>NO</b>	-5,43910	0,000

Birim kök testi sonuçlarına göre tüm zincirler (0) düzeyinde durağandır. Dize değişmez olduğundan, bu onun herhangi bir değişiklik yapılmadan kullanılabileceğini gösterir. Sabit hale getirilen seriler ile yapılan analizler sonrasında daha gerçekçi sonuçlar elde edilmektedir. İlk analiz çalışmalarından sonra bağımlı değişken olarak aktif toplam karlılığın oranı belirlenmiş, stok tutma süresi, alacak tahsil süresi ve borç tahsil dönüşüm süresi, kontrol değişkenleri, cari oran, firmanın büyüklüğü (aktiflerin logaritması), borçlanma oranı ve nakit oranı olarak belirlenmiştir.

### 3.7 Araştırmada Kullanılan Değişkenler

Analiz sürecinde kullanılan değişkenlerin belirlenmesinde Alnabur (2019), Alarmuti (2017), Aygün (2012), Özge (2016) ve Keskin ve Gökalp (2016) tarafından yapılan çalışmalardan faydalanılmıştır. Bu çalışmada işletmelerin çalışma sermayesi ve karlılık ilişkisi açısından karşılaştırma yapabilmek için bağımlı değişken olarak aktif karlılık oranı kullanılmış, Bağımsız değişkenler da kullandığı stok tutma süresi, dönüşüm süresi ve borç geri ödeme dönüşüm süresi. Analizi oluşturan kontrol değişkenleri cari oran, şirket büyüklüğü, borç oranı ve likidite oranıdır.

### 3.8 Araştırma Modelinin Kurulması

Bu çalışmada, işletmelerin çalışma sermayesi ve karlılık ilişkisi açısından karşılaştırılması amaçlanmış olup aşağıdaki modelden yararlanılmıştır.

$$AK_{it} = \alpha + \beta_1(SDS_{it}) + \beta_2(ADS_{it}) + \beta_3(BDS_{it}) + \beta_4(BÖDS_{it}) + \beta_5(CO_{it}) + \beta_6(BÜY_{it}) + \beta_7(BO_{it}) + \beta_8(NO_{it}) \epsilon_{it}$$

Modellerdeki sembollerin anlamları aşağıda verilmiştir:

$\alpha$ = Sabit sayı.

$\beta_{it}$  = i firmasının beta katsayıları.

$\epsilon_{it}$  = Hata terimi.

$AK_{it}$  = i firmasının t süreçteki Aktif Karlılığı.

$BÖDS_{it}$  = i firmasının t süreçteki Borç Ödeme Dönüşüm Süresi.

$BO_{it}$  = i firmasının t süreçteki borçlanma oranı.

$CO_{it}$  = i firmasının t süreçteki Cari Oran.

- SDS<sub>it</sub> = i firmasının t süreçteki Stok tutma süresi.  
ADS<sub>it</sub> = i firmasının t süreçteki *Alacak Dönüşüm Süresi*.  
BÜY<sub>it</sub> = i firmasının t süreçteki firmanın büyüklüğü (aktiflerin logaritması).  
NO<sub>it</sub> = i işletmesinin t süreçteki Nakit Oranı.

### 3.9 Değişken Tanımları:

#### 3.9.1. Bağımlı Değişken:

##### Aktif Kârlılığı Oranı

Aktif kârlılık, net kâr ile şirketteki toplam yatırımlar arasındaki ilişkiyi yani varlıklara yatırılan liranın kâr üretme kabiliyetini ölçmektedir. Bu nedenle oran operasyonların ve operasyonel faaliyetlerin etkinliğini yansıtmaktadır. Bu oran net kârı şirketin toplam yatırımının yüzdesi olarak ifade etmektedir (Samiloğlu ve Akgün, 2016). Bir şirketin getiri oranı ile borçlanma maliyetini karşılaştırarak borçlanma kararları vermesine yardımcı olur, ayrıca şirket yönetiminin operasyonel verimliliğini yansıtır ve net kârın şirketin toplam yatırımına bölünmesiyle ölçülmektedir. Aktif kârlılık (AK), bir işletmenin toplam varlıkları ile ilgili olarak ne kadar karlı olduğunu gösterir. Diğer bir deyişle, şirketin net kârının toplam aktiflere oranı olarak hesaplanan ve şirketin aktif karlılığını toplam aktiflere oranını gösteren oranlardan biridir. (Çerçel, 2018, s.35).

$$\text{Aktif Kârlılığı Oranı} = \frac{\text{Net kar}}{\text{Toplam Aktifler}}$$

#### 3.9.2 Bağımsız Değişkenler

##### Stok tutma süresi

Bu oran bir işletmede ne kadar düşük olursa, işletmenin stok yönetiminde o kadar etkili ve başarılı olduğunu söyleyebiliriz. Çünkü, stok tutma süresi ne kadar kısa olursa, bu durumda stoklarda kalma süresi de o kadar kısa olacaktır. Bu durumda, ilgili stok daha çabuk satışa dönüşerek işletmeye gelir olarak geri dönecektir.

Diğer yandan, stok tutma süresi, stok likiditesi oranını, yani satılabilen ve tüketilebilen mallara ve ürünlere dönüşme hızını ifade eder. Yüksek Stok tutma süresi, üretim faaliyetinin etkinliğini ve yatırılan para miktarındaki azalmayı gösterir, ancak bu

aynı zamanda stokların tükendiğini de gösterebilir. Stok tutma süresi aşağıdaki eşitliğe göre hesaplanır (Raheman & Nasr, 2018 : 284)

$$\text{Stok tutma süresi} = \frac{\text{Ticari Mallar Stoku}}{\text{Satılan Ticari Mallar Maliyeti}} * 365$$

### ***Alacak Dönüşüm Süresi:***

Tahsilat süresi, satış işleminin yapıldığı tarihten, gelecekteki satışların değerinin borçlulardan tahsil edilmesine kadar geçen süre anlamına gelir. Bu süre, alacak hesaplarının likiditesinin kabul edilebilir bir ölçüsü olarak kabul edilmektedir (Rahaman vd., 2018).

$$\text{Alacak Dönüşüm Süresi} = \frac{\text{Ticari Alacaklar}}{\text{Kredili Satışlar}} * 365$$

Alacak dönüşüm süresinin (alacakların) kısa olması, şirket yönetiminin müşterilerinden olan alacağını tahsil etmedeki etkinliğini ortaya koyar. Aksine, tahsilat süresinin uzunluğu ticari kredi vermesinde kolaylaşma göstermektedir veya alacak tahsil edememe riskini gösterir. Tahsilat süresinin uzunluğu, şirketin tahsilat işleminin geç olması nedeniyle sağlanamayan fonların olası yeni yatırımlara yönlendirme fırsatlarını kaçıır veya şirkete başka ilave yüklerin doğmasına neden olabilir.

### ***Borç Ödeme Dönüşüm Süresi:***

İşletmenin borçlarını ne kadar sürede ödeyebildiğini ortaya koyan bir orandır (Erdoğan, 2019:39). Borç tahsil süresi, firmanın ticari faaliyetleri için gerekli olan hammadde ve stokların toplanmasının ne kadar sürdüğünü ortaya çıkarmaktadır. Sürenin az tutmak için akışkanlığını artırır. Ayrıca uzun bir borç tahsil süresi de şirket için iyi bir durum gibi görünebilir. Ancak, bu durum malları kredili olarak şirkete verecekleri için onları da rahatsız edebilir. Şirket, tedarikçilerin gözünde olumsuz bir algı yaratmanın riskleri ile piyasadaki faaliyetlerinin finansmanı arasında denge kurmalıdır. Piyasadan uzun vadeli mal alırken ise şirketin borçlarını ödemekte zorlanması veya ödememesi durumuna düşmemelidir.

$$\text{Borç Ödeme Dönüşüm Süresi} = \frac{\text{Ticari Borçlar}}{\text{Satılan Ticari Mallar Maliyeti}} * 365$$

### **3.10.3 Kontrol Değişkenleri**

### **Cari Oran**

Dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara oranlanmasıyla ölçülmektedir. Bir firmanın kısa vadeli borçlarını karşılayabilme gücünü veya kapasitesini göstermektedir. (Ercan ve Ban,2009:37-38).

Cari oranın yüksek olması, şirketin çeşitli ihtiyaçlarını karşılayacak yeterli nakde sahip olduğu anlamına gelmez ve mal stoklarını zamanında nakde çeviremezse veya alacaklarını belirlenen sürede tahsil edemezse, bu durum da yüksek bir cari oranının ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Şirket, bu varlıkların likidite eksikliğinden dolayı nakit ihtiyaçlarını ve yükümlülüklerini gereken sürede karşılamasına izin vermeyen bir pozisyondadır (Al Shabib, 2009: 26). Varlığın likidite derecesinin değerlendirilmesinin, şirket herhangi bir zarara uğramadan onu nakde dönüştürmek için harcanan süre üzerinden yapıldığını teyit etmektedir, cari oran aşağıdaki eşitliğe göre ölçülmektedir:

$$Cari\ Oran = \frac{Dönen\ Varlıklar}{Kısa\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynaklar}$$

### **Firmanın Büyüklüğü (aktiflerin logaritması)**

Şirketin büyüklüğü, şirketin performansını çeşitli yönlerden etkileyebilir. Şirket faaliyet gösterdiği piyasada aktif olarak büyükse, buna şirketlerle iyi anlaşmalar yapmaları için pazarlık gücü söz konusu olabilmektedir. Diğer yandan, Aktif büyüklüğü yüksek olan şirketlerin kredi sağlaması da daha kolay olabilecektir. Firmanın büyüklüğü aşağıdaki eşitliğe göre ölçülmektedir:

$$Firmanın\ Büyüklüğü = Aktiflerin\ Logaritması$$

### **Borçlanma Oranı**

Şirketin borçları kısa vadeli veya uzun vadeli olabilir. Kısa vadeli borç, borcun bir yıl içinde veya daha kısa sürede ödenmesi gerekmektedir. Uzun vadeli borç ise borcun bir yıldan fazla sürede ödenmesi gerekmektedir. Yüksek borç oranı iyi bir gösterge değildir, çünkü bu durumda şirketin risk derecesini artmakta ve gelecekte kredi alma şansını da zayıflatabilmektedir. Borçlanma oranının aşağıdaki eşitliğe göre ölçülmesi mümkündür:

$$Borçlanma\ Oranı = \frac{Toplam\ Borç}{Toplam\ Aktif}$$

### **Nakit Oranı**

Nakit Oranı: şirketin nakit likiditesinin bir ölçüsüdür. Nakit oranı, piyasada ve ekonomik koşullarda herhangi bir olumsuzluk yaşanması durumunda şirketin ne kadar likit varlıklarının ve kısa vadeli borçlarının ödenebileceğini gösterir.

$$\text{Nakit Oranı} = (\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Değerler}) / \text{Kısa Vadeli Borçlar}$$

➤ **Nakit oranı, değerine göre aşağıdaki gibi yorumlanabilir.**

1. Nakit oranı, dönen varlıktan büyüktür, Nakit oranı  $>1$  . Bu, şirketin mevcut dönen varlıkları ödemesi için ihtiyaç duyduğundan daha fazla nakit likiditesi sahip olduğu demektir. Diğer bir deyişle, şirketin dönen varlıklarını mümkün olan azami ölçüde kullanmadığını gösterdiği için iyi bir göstere değildir.
2. Nakit oranı, dönen varlığa eşittir, Nakit oranı  $=1$  Bu, şirketin mevcut borçlarını ödemesi için yeterli nakit likiditesi sahip olduğu demektir.
3. Nakit oranı, dönen varlıktan daha küçüktür, Nakit oranı  $< 1$  . Bu, şirketin bakış açısından olası en iyi durum olduğu demektir, çünkü kar elde etmek için varlıklarını iyi kullandığı anlamına gelir.

Nakit oranı, alacakların tahsil edilmesi veya faaliyetlerden kaynak akışı olması durumunda firmaların kısa vadeli yabancı kaynakları durumunu gösterir. Genel kabul; Bu oran %20'dir. %20'nin altına düşerse şirketin nakit sıkıntısı olduğunu söyleyebiliriz. %20'yi geçse bile işyerinde kullanılmayan para olduğunu söyleyebiliriz (Tükenmez vd., 1999: 390).

Tablo 3.5 Değişken Açıklamaları

DEĞİŞKENLER		Formülü
BAĞIMLI	Karlılık	Net Kar / Toplam Aktifler

BAĞIMSIZ	Stok tutma süresi	$(\text{Ticari Borçlar} / \text{Satılan Ticari Mallar Maliyeti}) * 365$
	<i>Alacak Dönüşüm Süresi</i>	$(\text{Ticari Alacak} / \text{Kredili Satışlar}) * 365$
	Borç Ödeme Dönüşüm Süresi	$(\text{Ticari Borçlar} / \text{Satışları Ticari mallar maliyeti}) * 365$
KONTROL	Cari Oran	$\text{Dönen Varlıklar} / \text{Kısa Vadeli borçları}$
	Firmanın Büyüklüğü	Aktiflerin Logaritması
	Nakit Oranı	$(\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Değerler}) / \text{Kısa Vadeli Yabancı kaynaklar}$

Kaynak: Araştırmacı tarafından hazırlanmıştır.

### 3.10 Çalışma Modeli

Şekil 1.6.1-1: Çalışma Modeli



**Bağımlı Değişken**

**Kontrol Değişkeni**

Cari Oran.

Firmanın Büyüklüğü (varlıkların logaritması).

Borçlanma Oranı.

Nakit Oranı.

*Alacak  
Dönüşüm  
Süresi*

### 3.11 Tanımlayıcı İstatistik

	AKO	SDS	ADS	BÖDS	CO	BO	BÜY	NO
<b>Ortalama</b>	0,036389	131,948	202,89	204,38	3,442814	0,34403	3732629	0,370038
<b>Medyan</b>	0,033127	66,0993	149,22	82,084	1,912486	0,29900	2063224	0,165000
<b>Maksimu</b>	0,233245	1125,38	836,49	1644,8	87,000000	1,00000	2,80E+0	2,959000
<b>Minimum</b>	-0,622000	0,00000	32,221	0,0000	0,032563	0,01000	746333,	0,000000
<b>Std,</b>			160,69	346,94				
<b>Sapma</b>	0,099989	179,273	7	5	8,343054	0,21666	5417976	0,555775
<b>Eğiklik</b>	-2,545526	2,99015	1,9066	2,7458	9,268121	0,74969	3,03356	2,621630
<b>Basıklık</b>	18,91404	13,9434	6,8555	9,9081	93,16987	3,48378	12,5655	10,15652
<b>Gözlem sayısı</b>	110	110	110	110	110	110	110	110

Tablo 3.6.'deki tanımlayıcı istatistikler, data setindeki 22 firma için 2014-2018 yılları arasında kapsamaktadır. Tabloda toplam gözlem sayısı, standart sapma, ortalama, maksimum ve minimum veri gibi bilgiler yer almaktadır. Çalışmamızda kullanılan bağımlı değişken olan aktif karlılık oranı 3.6%, şirketin stok dönüşüm süreleri ortalaması 132 gün olarak göstermektedir. Uzun stok dönüşüm süreleri firmalar için saklama zorluklarının getirdiği maliyetler ve ürünlerde de olası bozulma sorunlarını ortaya koyabilmektedir. Bu durumlar da maliyetleri artırarak karlılığı olumsuz etkilemektedir. İşletmelerin *alacak dönüşüm Süreleri* ortalaması 202 gün, maksimum değeri 836 gün ve minimum değeri 32gün olarak gözlenmektedir.

Çalışmada yer alan 110 gözlem ele alındığında aktif karlılık oranının değeri (ROE) -0.622 ile 0.2332 arasında, aritmetik ortalama 0.0363 ve standart sapma oranı 0.0999 olduğu gözlenmiştir, bağımsız değişken olan alacak tahsil süresi (ADS) değeri 32.224 ile 836.498 arasında aritmetik ortalama 131.948 ve standart sapma oranı 160.697 arasında değişmektedir, kontrol değişken olan cari oranının (CO) değeri ise 0.032 ile 87.00 arasında, aritmetik ortalama 3.440 ve standart sapma 8.343 arasında ve eğiklik değeri 9.2681 olduğu göstermektedir Son olarak, nakit oranı 0.00 ile 2.959 arasında, standart sapma 0,555 ila 0,3700 arasındadır.

### 3.12 Korelasyon Analizi:

İstatistiksel bir yöntem olan korelasyon analizi, bir değişkenin iki veya daha fazla değişkenle olan ilişkilerini test etmek ve varsa bu ilişkinin derecesini ölçmek için kullanılır. (Kalaycı, 2010:115).

Tablo 3.7: Korelasyon Analizi

Probabilite	AKO	SDS	ADS	BÖDS	CO	BO	BÜY	NO
<b>AKO</b>	1							
<b>SDS</b>	-0,125468	1						
	0,1915	-----						
<b>ADS</b>	-0,161949	0,159690	1					
	0,0910	0,0956	-----					
<b>BÖDS</b>	-0,205309	0,367925	0,638770	1				
	<b>0,0314</b>	<b>0,0001</b>	<b>0,0000</b>	-----				
<b>CO</b>	0,064387	-0,038958	-0,103827	-0,125979	1			
	0,5040	0,6862	0,2804	0,1897	-----			
<b>BO</b>	-0,440019	0,293465	0,032106	0,353731	-0,021210	1		
	<b>0,0000</b>	<b>0,0019</b>	0,7392	<b>0,0002</b>	0,8259	-----		
<b>BÜY</b>	-0,035078	-0,017162	-0,211100	-0,179406	0,394218	0,223072	1	
	0,7160	0,8588	<b>0,0268</b>	0,0607	<b>0,0000</b>	<b>0,0192</b>	-----	
<b>NO</b>	0,390313	-0,056884	0,036099	-0,229011	0,057777	-0,342780	0,020726	1
	<b>0,0000</b>	0,5550	0,7081	<b>0,0161</b>	0,5488	<b>0,0002</b>	0,8298	-----

Tablo 3.7' deki sonuçlara göre aşağıdaki gibidir:

- Şirketin kârlılığı ile “borç ödeme dönüşüm süresi, borçlanma oranı ve nakit oranı derecesi”nin her biri arasında  $\alpha \leq 0.05$  anlamlılık düzeyinde istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki vardır.

- Stok dönüşüm süresi ile " borç ödeme dönüşüm süresi ve borçlanma oran derecesi"nin her biri arasında  $\alpha \leq 0.05$  anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- Alacak tahsil süresi ile firmanın büyüklüğü ve borçlanma oranı derecesi arasında  $\alpha \leq 0.05$  anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- Firmanın büyüklüğü ile cari oranı derecesi arasında  $\alpha \leq 0.05$  anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- Bağımlı değişken olan aktif karlılık kontrol değişken olan borçlama oranı ile negatif, cari oranı ve nakit oranı ile pozitif korelasyonludur. Yani aktifler logaritması ve borçlama oranı ile aktif karlılık ters orantılı, cari oranı ve nakit oranı ile aktif karlılık doğru orantılıdır.
- Bağımsız değişkenler (stok tutma süresi, *alacak dönüşüm süresi* ve borç ödeme dönüşüm süresi) kontrol değişkenleri (cari oran, aktiflerin logaritması ve nakit oranı) ile negatiftir. Yani stok tutma süresi, *alacak dönüşüm süresi* ve borç ödeme dönüşüm süresi ile cari oran, aktiflerin logaritması ve nakit oranı ters orantılıdır.
- Bağımsız değişken olan stok tutma süresi, *alacak dönüşüm süresi* ve borç ödeme dönüşüm süresi ve borçlanma oranı ile pozitiftir. Yani stok tutma süresi, *alacak dönüşüm süresi* ve borç ödeme dönüşüm süresi ve borçlanma oranı ile doğru orantılıdır.

### 3.13 Modelin Test Edilmesi

#### 3.13.1 Havuzlanmış Modeli (Pooled Model)

Tahmin edilen regresyon katsayılarının tüm zaman periyotları için sabit olduğu en basit kesitsel zaman serisi veri modelidir. (Harara,2021: 59).

3.8 Toplu Modeli tablosu.

Değişken: AKO				
Dönem: 2014 2018				
Örnekleme s.: 22				
Gözlem sayısı: 110				
Değişkenle.	katsayılar	Standard Hata	T istatistiği	Prob.
Sabit	0,020231	0,135105	0,149744	0,8813
SDS	-1,25E-05	2,65E-05	-0,472799	0,6374
ADS	-0,000169	4,08E-05	-4,148832	0,0001
BÖDS	5,88E-05	3,58E-05	1,642859	0,1035
CO	0,000218	0,000248	0,879238	0,3813
BO	-0,179759	0,043744	-4,109356	0,0001
LOG(BÜY)	0,004864	0,008317	0,584892	0,5599
NO	0,054735	0,011098	4,931859	0,0000
R-squared	00,304238	Ortalama bağımlı değişken		0,036389
Adjusted R-squared	00,256490	S.D. bağlı değişken		0,099989
Log likelihood	117,6671	Hannan-Quinn criter.		-1,914287
F-statistic	6,371690	Durbin-Watson durum		1,052780
Prob(F-statistic)	00,000003			

\*0.05 anlamlılık düzeyinde istatistiki olarak anlamlı değişken

- Model sonucuna göre bağımsız değişkenler, bağımlı değişken ve kontrol olan aktif karlılığı %25,6 ile açıklamaktadır. Alacak tahsil süresi, borlanma oranı ve nakit oranı bağımsız ve kontrol değişkenler istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır. Alacak tahsil süresi değişkeni %1 arttıkça, aktif karlılık oranı değişkeni %1 azalacaktır, borçlanma

oranı değişkeni %1 arttıkça, aktif karlılık oranı değişkeni %1,7 azalacaktır, nakit oranı değişkeni %1 arttıkça, aktif karlılık oranı değişkeni %5,7 artacaktır.

- sonuçlar neticesinde; şirtetin bağımsız değişkenleri olan alacak devir süresi, kontrol değişkenleri olan borç oranı ve nakit oranı ile toplam aktif kârlılığı arasında anlamlı ve negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca işletmelerin bağımsız değişkenlerinden stok tutma süresi, borç tahsi süresi kontrol değişkenlerinden olan cari oranı ile aktif kârlılığı arasında tasadüfî pozitif yönlü bir ilişki vardır.

### - 3.13.2 Tesadüf Modeli:

Tesadüf modeli, belirtilen sabit etkiler modeli koşullarının ihlali durumunda tahmin için uygundur ve rastgele etkiler fikri, modeldeki sabit limitin rastgele bir değişken olarak ele alınmasına dayanır. (Harara,2021: 59).

### 3.9 Tesadüf Modeli Tablosu

Değişken: AK				
Dönem: 2014 2018				
Örnekleme s.: 22				
Gözlem sayısı: 110				
Değişkenler	katsayılar	Standard Hata	T istatistiği	Prob.
Sabit	-0,054225	0,288427	-0,188004	0,8512
SDS	0,000135	9,13E-05	1,478518	0,1424
ADS	-0,000196	4,10E-05	-4,785045	0,0000
BÖDS	8,68E-05	4,35E-05	1,997976	0,0484
CO	0,000348	0,000184	1,889397	0,0617
BO	-0,100603	0,070878	-1,419392	0,1588
LOG(BÜY)	0,006410	0,016502	0,388423	0,6985
NO	0,058273	0,015366	3,792189	0,0003
Weighted Statistics				
R- kare	00,188003	Ortalama bağımlı değişken		0,014239
Düzeltilmiş R-kare	00,132278	S.D. bağılı değişken		0,066597

S,E. of regression	00,062037	Hannan-Quinn criter.	0,392551
F-statistic	3,373743	Durbin-Watson durum	1,507407
Prob(F-statistic)	0,002805		

\*0.05 anlamlılık düzeyinde istatistiki olarak anlamlı değişken

- Model sonuca göre bağımsız değişkenler, bağımlı değişken ve kontrol olan aktif karlılığı %25,6 ile açıklamaktadır. Alacak tahsil süresi, borç ödeme dönüşüm süresi, cari oranı ve nakit oranı bağımsız ve kontrol değişkenler istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır. Alacak tahsil süresi değişkeni %1 arttıkça aktif karlılık oranı değişkeni %1 azalacaktır, borç ödeme dönüşüm süresi değişkeni %1 arttıkça aktif karlılık oranı değişkeni %8,6 artacaktır, cari oranı değişkeni %1 arttıkça aktif karlılık oranı değişkeni %3 artacaktır. Nakit oranı değişkeni %1 arttıkça aktif karlılık oranı değişkeni %5,8 artacaktır
- sonuçlar neticesinde; işletmelerin bağımsız değişkenlerinden alacak tahsil süresi ve kontrol değişkenlerinden olan borç oranı ve nakit oranı ile aktif kârlılığı arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca işletmelerin bağımsız değişkenlerinden stok tutma süresi, borç ödeme dönüşme süresi kontrol değişkenlerinden olan cari oranı ile aktifkârlılığı arasında tasadüfi pozitif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

### 3.13.3 Fixed Model

3.10 Fixed Model Tablosu:

Değişken: AKO				
Dönem: 2014 2018				
Örnekleme s.: 22				
Gözlem Sayısı: 110				
Değişken	katsayılar	Standard Hata	T istatistiği	Prob.
Sabit	-0,847122	0,168490	-5,027714	0,0000
SDS	0,000219	3,15E-05	6,946884	0,0000
ADS	-0,000269	1,62E-05	-16,59392	0,0000
BÖDS	-1,45E-05	7,28E-06	-1,994311	0,0495
CO	0,000187	0,000112	1,668468	0,0991

BO	-0,148940	0,035109	-4,242256	0,0001
LOG(BÜY)	0,057134	0,010380	5,504177	0,0000
NO	0,031568	0,016197	1,949035	0,0548
R- kare	0,870084	Ortalama bağımlı değişken		0,087108
Düzeltilmiş R-kare	0,825175	S.D. bağımlı değişken		0,129404
S.E. of regression	0,052638	Hannan-Quinn criter.		0,224431
F-statistic	19,37435	Durbin-Watson durum		1,717820
Prob(F-statistic)	0,000000			

\*0.05 anlamlılık düzeyinde istatistiki olarak anlamlı değişken

- Analizdeki tüm değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etki seviyesini gösteren bir çok belirlilik katsayısı R, 0,825175'tir. Çoklu özgüllük katsayısı, bağımsız değişkenler tarafından açıklanan bağımlı değişkendeki değişikliklerin miktarını gösterir. R değeri 0 ile 1 arasında değerler alabilir (koutsyiannis, 1989: 50). R değeri 1'e yakınsa bağımlı değişkendeki değişimin, bağımsız değişkendeki değişimlerle açıklanması o kadar iyidir. R değerinin 0'a yakın olması, bağımlı değişkendeki değişimlere bağımsız değişkenlerdeki değişimler dışındaki faktörlerin neden olduğunu gösterir.
- Model sonuca göre bağımsız değişkenler, bağımlı değişken ve kontrol olan aktif karlılık oranının %87 ile açıklamaktadır. Cari oranı dışında bütü bağımsız ve kontrol değişkenler istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır. Stok tutma süresi değişkeni %1 arttıkça aktif karlılık oranı değişkeni %2 artacaktır, alacak tahsil süresi değişkeni %1 arttıkça aktif karlılık oranı değişkeni %2 azalacaktır, borç ödem dönüşüm süresi değişkeni %1 arttıkça aktif karlılık oranı değişkeni %1,4 azalacaktır. Cari oranı değişkeni %1 arttıkça aktif karlılık oranı değişkeni %1,8 artacaktır. Borçlanma oranı değişkeni %1 arttıkça aktif karlılık oranı değişkeni %1,4 azalacaktır. Nakit oranı değişkeni %1 arttıkça aktif karlılık oranı değişkeni %3,1 artacaktır.
- sonuçlar neticesinde; işletmelerin bağımsız değişkenlerinden borç tahsil süresi, stok tutma süresi ve kontrol değişkenlerinden, borçlanma oranı ile aktif kârlılığı arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılırken; bağımsız değişkenlerinden alacak tahsil süresi kontrol değişkenlerinden olan cari oranı,

firmanın büyüklüğü (aktiflerin logaritması) ve nakit oranı ise aktif kârlılığı ile pozitif yönlü bir ilişkide olduğu görülmüştür.

### 3.14 Hausman Test

Panel veri analizi içerisinde iki model vardır, birinci olan sabit etkiler modeli ikicisi de tesadüfi etkiler modelidir. Bu iki model hausman testi ile ayırt edilebilir. Sabit etkiler modeli sıklıkla kullanılan, her bir yatay kesit birim için farklı sabit katsayıların elde edilmesine imkân tanıyan ve istatistiksel özellikleri açısından istenilen özelliklere sahip olan bir modeldir. Hausman testinde, tesadüfi etkiler modelinden elde edilen katsayılar ile sabit etkiler modelinden elde edilen katsayıların aynı olduğunu gösteren boş hipotezin reddedilmesi, sabit etkiler modelinin reddedilememesi ise tesadüfi etkiler modelinin daha etkin sonuçlar verdiğini göstermektedir (Bayraktutan, Demirtaş, 2011, s.9).

Araştırmada kullanılacak modeli belirlemek için Hausman testi kullanılmıştır. Test sonuçlarına göre, panel veri modelleri arasında sabit etkiler modelinin daha uygun olduğu belirlenmiş ve sabit etkiler modeli kullanılmıştır.

Tablo 3.11. Model Belirleme Test Sonuçları

Tekrarlanan sabit etkiler testleri			
Test cross-section fixed effects			
Efekt testi	Statistic	d.f.	Prob.
Yatay kesit F	13,856323	(21,81)	0,0000

Tablo 3.9’de görüldüğü üzere, Kısıtlı (F) testinin sonucunun, testin olasılık değerinin (0,000) olduğu 0,05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu açıkça görülmektedir. yapılan hausman testindeki istatistiklere göre olasılık değerinin 0,05 anlamlılık düzeyinden büyük olduğunu,  $H_0$  hipotezi kabul edilmemiştir Dolayısıyla sabit etkiler modelinin panel veri seti için daha uygun olduğu tespit edilmiştir. Bir sonraki adımda, hangi sabit etkiler ve rastgele etkiler yöntemlerinin seçileceğini belirlemek için bir Hausman testi yapılmıştır

## Sonuç

Çalışma sermayesi yönetimi, kurumsal finansmanın önemli ve temel bir bileşenidir. Etkili çalışma sermayesi yönetimi, mevcut kaynakların ve kaynakların optimum kullanımına katkıda bulunan önemli bir faktördür. Şirketlerde çalışma sermayesi yönetiminin etkinliği çok önemlidir, çünkü fazla dönen varlığı seviyelerde tutmak, şirketin hiç şüphesiz toplam kısa vadeli yatırımlarından kârsız finansal getiri elde etmesine neden olur. Ancak diğer yandan, şirketin nispeten az sayıda mevcut varlığa sahip olduğunda, onu zorluklara ve sorunlara ve belki de operasyonel süreçleri sorunsuz ve akıcı bir şekilde yönetmedeki başarısızlıklara karşı savunmasız hale getirdiği fark edilmiştir.

Filistin Borsasındaki işlem gören sanayi ve hizmet şirketleri için varlıkların getirisi ile ölçülen, ortalama stok dönüşümü süresi ile aktif kârlılığı arasında ( $\alpha \leq 0,05$ ) istatistiksel olarak pozitif yönlü bir ilişkide olduğu tespit edilmiştir. Yani işletmenin aktif kârlılığı arttıkça aynı zamanda işletmenin stok dönüşümü süresi artmaktadır.

Çalışmada, BFIL üretim ve hizmet sektöründeki işletmelerin çalışma sermayesi ve firma karlılık ilişkisinin olup olmadığı, varsa nasıl bir seviyede ve hangi yönde olabileceği ortaya koyulmaya çalışılmıştır. Konu ile ilgili ulusal ve yurtdışı literatür incelenerek, çalışma sermayesi ve karlılık ölçütü ile ilgili analizde kullanılacak açıklayıcı değişkenler, analiz nasıl gerçekleştirileceği ve analiz yöntemini açıklanmıştır.

Bu araştırmanın amacı, üretim ve hizmet sektörlerindeki 22 firma işletmelerin çalışma sermayesi ve karlılık ilişkisinin olup olmadığını araştırmaktır- Bu çalışmada 2014-2018 yılları arasında faaliyet gösteren 22 firmanın yıllık bilanço ve gelir tablosu verileri kullanılmıştır.

Analiz edilen bulgular; çalışma sermayesi yönetiminin üretim ve hizmet işletmelerin kârlılığı üzerinde önemli bir ilişkisinin olduğunu göstermektedir. İşletme yöneticilerinin işletme kârlılığını arttırabilmek için borç ödeme dönüşüm süresi, alacak tahsil süresi ve nakit dönüşüm Süresilerinden oluşan Nakit Döngüsünü azaltma

yoluna giderek, şirket politikasına uygun bir şekilde optimize etmek üzerine politika geliştirmeleri gerekir.

İşletmelerin stok dönüşüm süreleri ortalaması 131 gün olarak gözlenmektedir. Bu nedenle Filistin Menkul Kıymetler Borsası'ndaki varlığın likiditesini zayıf olduğu, ya da İsrail bariyeri zorluk çıkarmasından dolayı hammaddelerin zamanında ulaşmasını engellenmektedir. Ayrıca uzun stok dönüşüm süreleri şirketler için saklama zorlukları ve ürünlerde de bozulmalar ya da teknolojik anlamda güncelliğini kaybetme gibi sıkıntılar ortaya çıkarabilmektedir. Dolayısıyla maliyetleri artırarak şirketin karlılığı olumsuz etkilemektedir. Literatürdeki çalışmalara bakarsak, (Raheman ve el. al., 2010) ve (Gill, 2010) bu çalışmalarda stok dönüşüm süreleri ortalaması yaklaşık 73 gün olarak gözlendiği, ama şirketin karlılığı olumsuz etkilememektedir. Radi (2009), Topcuoğlu (2018), ve çerçel (2018) tarafından yapılan çalışmalar benzer bulgular rapor etmişlerdir.

Filistin Borsasındaki işlem gören sanayi ve hizmet şirketleri için varlıkların getirisi ile ölçülen, ortalama alacak dönüşüm süresi ile aktif kârlılığı arasında ( $\alpha \leq 0.05$ ) istatistiksel olarak negatif yönlü bir ilişkide olduğu tespit edilmiştir. Yani işletmenin aktif kârlılığı arttıkça, işletmenin alacak dönüşümü süresi de azalmaktadır.

Alacak tahsil süresinin ortalaması 202 gün olarak gözlenmektedir. Bu nedenle Filistin Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören sanayi ve hizmet şirketleri için kredi politikasının zorlukları ve sorun ortaya çıkarması uzun bir dönem ticari kredi verme veya şirketlerin borçlarını tahsil edemediğini göstermektedir. Almasri (2015) ve Samiloglu & Akgun, (2016), tarafından yapılan çalışmalardan elde edilen bulgulara benzer niteliktedir.

Filistin Borsasındaki işlem gören sanayi ve hizmet şirketleri için varlıkların getirisi ile ölçülen, borç ödeme dönüşüm süresi ile aktif kârlılığı arasında ( $\alpha \leq 0,05$ ) istatistiksel olarak negatif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Alarmuti (2017) ve Razi (2015) tarafından yapılan çalışmalarda ulaşılan bulguları farklı kılan, Almasri (2015) tarafından yapılan benzer bulguları rapor etmişlerdir.

Filistin Borsasındaki işlem gören sanayi ve hizmet şirketleri için varlıkların getirisi ile ölçülen, borçlanma oranı ile aktif kârlılığı arasında ( $\alpha \leq 0,05$ ) istatistiksel olarak negatif ilişkinin olduğunu ortaya koymuşlardır. Korelasyon değeri 0,44'tür, bu oran yüksek olduğu iyi bir gösterge değildir çünkü bu, bir dereceye kadar riske yol açmasının yanı sıra kredi alma fırsatını da zayıflatır.

Nakit oranı ile aktif kârlılığı arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir, Korelasyon değeri 0,39'dur, kısa vadeli yükümlülüklerini nakit varlıklarından ödeyebilme gücünün bir göstergesidir.



## KAYNAKÇA

- Savita, T., (2011), "Impact of Working Capital Management on the Probability of Limited Companies", *Advances in Management*, C.4 S.10, (48-59).
- Hock, B., Roden ,L . & Fairchild ,D .(2011) .Certified Management Accountant: Financial decision making .(5th ed.).USA: Hock Internationa
- Banos, C., Garcia, P., & Martinez, P. (2013), Working Capital Management, Corporate Performance and Financial Constraints, *Journal of Business Research*, Vol. 22, No. 5, Pp7.
- Aksoy, A. ve Yalçiner, K. (2008). İşletme Sermayesi Yönetimi, (4. Baskı), Gazi Kitabevi, Ankara.
- Salur, M.N., 2010. Kobilere Çalışma Sermayesi Yönetimi Ve Bir Uygulama. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Muhasebe - Finansman Bilim Dalı, Konya.
- Çerçel, Ö. N., & SÖKMEN, A. G. (2019). Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Karlılığı Üzerindeki Etkisi: BİST'te İşlem Gören Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım Sektörü Üzerinde Bir Araştırma. *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16(2), 35-42.
- Ahmad, Naveed and Malik, Shoukat and Nadeem, Muhammad and Naqvi, Hamad,  
(2014), "Impact of working Capital on Corporate Performance: A Case Study from Cement, Chemical and Engineering Sectors of Pakistan", *Arabian Journal of Business and Management Review*, Vol. (3), No. (7), p12-22.
- Ehrhardt, M., & Brigham, E. (2011), *Financial Management: Theory and Practice*,  
Thirteenth Edition South-Western Cengage Learning, USA.

- Ebenezer, Agyemang and Asiedu, Michael, (2013), "The Relationship between Working Capital Management and Profitability of Listed Manufacturing Companies in Ghana", *International Journal of Business and Social Research (IJBSR)*, Vol. (3), NO. (2), p25-34.
- Watson, Denzil and Head, Antony, (2010), "Corporate Finance Principles & Practice", Fifth Edition, London: British Library Cataloguing.
- R.Charles Moyer, et al. Contemporary Financial management. 7<sup>th</sup> ed, 1999, op, cit, p644.
- Hamid, M., Ahmad, S., Haider, Z., & Rehman, S. (2017), Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Case Study from Textile Sector of Pakistan. *Social Science Research Network*, Vol. 34, No. 3, Pp. 112
- Rahaman, M., Rabbi, I., & Alam, M. (2018), The impact of Working Capital Management on Profitability of Elite Pharmaceuticals Sector in Bangladesh, *Journal for Studies in Management and Planning*, Vol. 4, No. 7, Pp.2395-0463
- Jędrzejczak-Gas, J. (2017), Net Working Capital Management Strategies in the Construction Enterprises Listed on the Newconnect Market. *Procedia Engineering*, Vol. 83, No. 3, Pp. 306-313.
- Akoto, R., Victor, D., & Angmor, B. (2013), Working Capital Management and Profitability: Evidence from Ghanaian Listed Manufacturing Firm, *Journal of Economics & International Finance*, Vol. 5, No. 9, Pp. 373-379.
- Bagchi, B., & Khamrui, B. (2012), Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Study of Selected FMCG Companies in Indian, *Business and Economics Journal*, Vol. 17, No. 5, Pp1-11.
- Ahmet Büyükşalvarcı ve Hasan Abdioğlu, «Kriz Öncesi ve Kriz Dönemlerinde İşletmelerde Çalışma Sermayesi Gereksiniminin Belirleyicileri: İMKB

- İmalat Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama.», Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 24. Cilt, 2. Sayı, (2010): 47-71, s.49
- Saliha Başak Erdiñ, «Konaklama İşletmelerinde İşletme Sermayesi Yönetiminin İncelenmesi.», Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 10. Cilt, 2.Sayı, (2008): 223-236, s.227.
- Metin Türko, Finansal Yönetim, 2. Baskı, İstanbul: Alfa Basım Yayın, 2002, s.509
- Brealy, R.A, Meyers, S.C, Allen, F. (2006). Corporate Finance. 8th edition, NewYork: Mc Graw\_Hill / Irwin
- Ender Coşkun ve Dündar Kök, «Çalışma Sermayesi Politikalarının Kârlılık Üzerine Etkisi: Dinamik Panel Uygulaması.», Ege Akademik Bakış/Ege Academic Review, 11. Cilt, (2011): 75-85, s.76-77.
- Aydın, Nurhan, Mehmet Şen ve Niyazi Berk. Finansal Yönetim-1. 3. Baskı. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayıncılık, 2014.
- Berk, Niyazi. Finansal Yönetim. 11. Baskı. İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2015.
- Aksoy, Ahmet ve Kürşat Yalçın. İşletme Sermayesi Yönetimi. 4. Baskı. Ankara: Gazi Kitabevi, 2008
- Aksoy, Ahmet. İşletme Sermayesi Yönetimi. Ankara: Gazi Kitabevi, 1993.
- Shahzad, F., Fareed, Z. & ZulfiQar, B. (2015), Impact of Working Capital Management on Firms Profitability: A Case Study of Cement Industry of Pakistan, *Published in The Russian federation European Re-searcher*, Vol. 91, No. 2, Pp86-93
- Samiloglu, F., & Akgun, A. (2016), The Relationship between Working Capital Management and Profitability: Evidence from Turkey. *Business & Economics Research Journal*, Vol. 7, No. 2, Pp. 1-14.

Arman T. Tefvik ve Gürman Tefvik, Kurumsal Finansın Temelleri, istanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım, 2018, s.283

Metin Kamil Ercan ve Ünsal Ban, Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim,

5.Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 2009, s.37-38.

Eugene Brigham ve Jel Houston, Fundamentals Of Financial Management/Finansal

Yönetimin Temelleri, Çev. Nevzat Aypek, 7. Baskı, Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık, 2014, s.101.

Hamid, M., Ahmad, S., Haider, Z., & Rehman, S. (2017). Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Case Study from Textile Sector of Pakistan. *Available at SSRN 2907661*.

Qurashi, M., & Zahoor, M. (2017). Working capital determinants for the UK pharmaceutical companies listed on FTSE 350 index. *International Journal*

*of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 7(1), 11-17.

Hailu, A. Y., & Venkateswarlu, P. (2016). Effect of working capital management on firms profitability evidence from manufacturing companies in eastern, Ethiopia. *IJAR*, 2(1), 643-647.

Kumaraswamy, S. (2016). Impact of working capital on financial performance of gulf cooperation council firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3).

Nguyen, H. C., Tran, M. D., & Nguyen, D. T. (2016). Working capital management

and firms' profitability: Evidence from Vietnam's stock exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 8(5), 55-62.

- Rahaman, M., Rabbi, I., & Alam, M. (2018). The impact of working capital management on profitability of elite pharmaceuticals sector in Bangladesh.
- Jędrzejczak-Gas, J. (2017). Net working capital management strategies in the construction enterprises listed on the NewConnect market. *Procedia Engineering*, 182, 306-313.
- Aydoğuş, B., & Vurur, N. S. (2017, September). Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Kârlılığı Üzerine Etkisi: 2003-2012 Borsa İstanbul Uygulaması. In *Proceedings of 2 nd International Conference on Scientific Cooperation for the Future in the Economics and Administrative Sciences* (p. 196).
- Avan, Ö. (2016). *Çalışma sermayesi yönetiminin firma karlılığı üzerindeki etkisi: Borsa İstanbul'a kote edilmiş imalat sektöründeki şirketler üzerine bir araştırma* (Master's thesis, Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Topak, Ü. M. S. (2018). ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİNİN KARLILIĞA ETKİSİ: BIST TİCARET ENDEKSİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA. *Mali Cozum Dergisi/Financial Analysis*, (148).
- Erdoğan, E. Z. (2019). Çalışma sermayesi yönetiminin işletme karlılığına etkisi: Borsa İstanbul uygulaması.
- Deniz, G., & Durdu, P. O. (2019). A comparison of mobile form controls for different tasks. *Computer Standards & Interfaces*, 61, 97-106.
- Berk, Niyazi. Finansal Yönetim. 11. Baskı. İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2015
- Ali Bülent Pamukçu, İşletme Finansı, İstanbul: Der Yayınları, 1989, s.33.
- Mine Tükenmez ve diğerleri, Finansal Yönetim, İzmir: Vizyon Yayınları, 1999, s.389-390
- Bolak, Mehmet. İşletme Finansı. İstanbul: Birsen Yayınevi, 1998.
- Selahattin Güriş, Ebru Çağlayan ve Burak Güriş, EViews İle Temel Ekonometri, İstanbul: DR Yayınları, 2013, s.7.

- Erdoğan, E. Z. (2019). *Çalışma Sermayesi yönetiminin işletme karlılığına Etkisi: Borsa İstanbul uygulaması* (Doctoral dissertation, Marmara Üniversitesi (Turkey)).
- Badi H. Baltagi, *Econometric Analysis Of Panel Data*, 4. Baskı, England: John Wiley & Sons, LTD, 2012, s.4-5.
- Aslan, A. Ve Kula, F. (2008). Dış Ticaret Serbestisinin Türk İmalat Sanayi Fiyat Maliyet Marjları Üzerindeki Etkisi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(13), 175-192.
- İlarşlan, K. Ve Aşıkoğlu, R. (2012). Birleşme Ve Satın Almaların İşletmelerin Finansal Performansı Üzerindeki Etkilerinin İncelenmesi. *Finans Politik Ve Ekonomik Yorumlar*, 49(572), 59-75
- Kalaycı, Ş.,(2010), *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*, Asil Yayın Dağıtım, Ankara
- Koutsoyiannis, A. (1989). *Ekonometri Kuramı*, (Ü. Şenesen ve G. Şenesen, çev.). İstanbul: Sermet Matbaası
- Samiloğlu, F., & Akgun, A. I. (2016). The relationship between working capital management and profitability: Evidence from Turkey. *Business and Economics Research Journal* , 7 (2), 1.
- Ercan, MK, & Ban, U. (2005). *Financial management: Value-based business finance* . Gazi bookstore.
- Tükenmez, F., Bahçeciler, N. N., Barlan, I. B., & Başaran, M. M. (1999). Effect of pre-immunization by killed Mycobacterium bovis and vaccae on immunoglobulin E response in ovalbumin-sensitized newborn mice. *Pediatric allergy and immunology*, 10(2), 107-111.

Shawawra, Faysal, (2013) “Finansal yönetimin ilkeleri, teorik bir çerçeve ve Pratik

içerik”, 1.baskı , Umman.ürdün

Al-Masry, Muhammed (2012) “Filistin Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören

sanayi şirketlerinin çalışma sermayesi ile karlılığı arasındaki ilişki” İslam Üniversitesi, Gazze - Filistin.

Kalash, Ismail (2010) "Çalışma Sermayesi Yönetimi ve Şirketler Üzerindeki Etkisi,

Endüstriyel Şirketler Üzerine Analitik Bir Araştırma" başlıklı bir çalışma, Halep Üniversitesi - Suriye.

Matar, Muhammed (2016) “Finans ve kredi analizinde modern eğilimler: yöntemler ve araçlar ve pratik kullanımlar", 4.baskı, Amman, Ürdün.

Al-Amiri, Muhammad, (2007) “Financial Management,” 1.baskı, Amman - Ürdün.

Tourish, Abdullah (2018) “çalışma sermaye ve karlılık üzerindeki etkisi,” The Arab

Journal of Management, Cilt 38, Sayı 2, (s. 89/106).

Al-Naimi M. Adnan H. ve Al-Kharsha Yassin (2015) “Basics of Financial Management”, ikinci baskı, Amman-Ürdün

Al-Naboot, Mujahid (2019) “Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda gıda şirketleri

çalışma sermayesi stratejilerinin yönetimi kârlılığı üzerinde etkisi” yüksek lisans tezi, orta doğu üniversitesi. Ürdün.

Al-Hajj, Tarık, (2010) finans ilkeleri, "1. Baskı, Amman

Al-Shanti, Ayman, Al-Hadrob, Zuhair ve Abdullah, Amer, (2010) Finansal Analiz

giriş", 1.baskı, Amman.

Kafi, Mustafa (2017) çalışma Sermayesi Yönetimi, Konstantinopolis, Cezayir.

Al-Ali, Asaad Hamid (2010) "İş Örgütlerinin Finansal Yönetimi,1.Baskı, Amman.

Karajeh, Abdel Halim ve diğer (2002), "İşletme ve Finansal Yönetimi: ilkeler, kavramklar ve uygulamalar, 1.baskı, Amman.

## ÖZGEÇMİŞ

### Kişisel Bilgiler

**Adı Soyadı:** IMAD H. A. ALABADLA

### Öğrenim Bilgisi

**Yüksek Lisans:** Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, İşletme Yüksek Lisans Programı, 2022.

**Lisans;** AL aqsa Üniversitesi , Gazze, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Finasman ve İşletme Fakültesi, Muhasebe Lisans Programı, 2017.

**Bildiği Yabancı Diller:** Arapça (Anadil), Türkçe (C1) ve İngilizce.

### İş Tecrübesi

UN kurumda müdür yardımcısı olarak çalıştım.

Sina fabrikasında yurtdışı kısında çalıştım.

Bay Ağa lojistik firmasında mali işlemlerinde çalıştım.