

T.C.  
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ  
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
FİNANS BİLİM DALI

**KOBİ'LERİN FİNANSAL ERİŞİMLERİNİN  
PERFORMANSLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BORSA  
İSTANBUL ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR İNCELEME**

Yüksek Lisans Tezi

Tezi Hazırlayan:  
**Beyza Fulya ALİM**

İstanbul, 2021

T.C.  
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ  
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
FİNANS BİLİM DALI

**KOBİ'LERİN FİNANSAL ERİŞİMLERİNİN  
PERFORMANSLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BORSA  
İSTANBUL ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR İNCELEME**

Yüksek Lisans Tezi

Tezi Hazırlayan:  
**Beyza Fulya ALİM**

Öğrenci No:  
17550140047  
0000-0002-7396-093X

Danışman:  
Dr. Öğr. Üyesi Narman KUZUCU

İstanbul, 2021

## YEMİN METNİ

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum “**KOBİ’lerin Finansal Erişimlerinin Performansları Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul Şirketleri Üzerinde Bir İnceleme**” başlıklı bu çalışmanın, bilimsel ahlak ve geleneklere uygun şekilde tarafımdan yazıldığını, yararlandığım eserlerin tamamının kaynaklarda gösterildiğini ve çalışmamın içinde kullanıldığı her yerde bunlara atıf yapıldığını belirtir ve bunu onurumla doğrularım. 07/06 / 2021

**Beyza Fulya ALİM**

T.C.  
BEYKENT ÜNİVERSİTESİ  
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ  
TEZLİ YÜKSEK LİSANS SINAV TUTANAĞI

07.10.2021

Enstitümüz *İşletme* Anabilim Dalı *Finans* Programı yüksek lisans öğrencilerinden 17550140047 numaralı *Beyza Fulya ALİM*'in "*Beykent Üniversitesi Lisansüstü Eğitim – Öğretim Yönetmeliği*"nin ilgili maddesine göre hazırlayarak, Enstitümüze teslim ettiği "*Kobilerin Finansal Erişimlerinin Performansları Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul Şirketleri Üzerine Bir İnceleme*" konulu tezini, Yönetim Kurulumuzun 30/03/2021 tarih ve 2021/10 sayılı toplantısında seçilen ve Taksim yerleşkesinde toplanan biz jüri üyeleri huzurunda, Beykent Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliğinin 29. maddesinin 3. fıkrası gereğince 45 dakika süre ile aday tarafından savunulmuş ve sonuçta adayın tezi hakkında "*OYBİRLİĞİ*" ile "*KABUL*" kararı verilmiştir.

İşbu tutanak, 2 nüsha olarak hazırlanmış ve Enstitü Müdürlüğü'ne sunulmak üzere tarafımızdan düzenlenmiştir.

DANIŞMAN  
Dr. Öğr. Üyesi N\*\*\* K\*\*\*  
(Beykent Üniversitesi)

ÜYE  
Dr. Öğr. Üyesi O\*\*\* A\*\*\*  
(Beykent Üniversitesi)

ÜYE  
Doç Dr. S\*\*\* S\*\*\*  
(İstanbul Ticaret Üniversitesi)

Adı ve Soyadı : Beyza Fulya ALİM  
Danışmanı : Dr. Öğr. Üyesi Narman KUZUCU  
Türü ve Tarihi : Yüksek Lisans Tezi, 2021  
Alanı : Finans  
Anahtar Kelimeler : KOBİ, borçlanma, finansal kaldıraç, finansal erişim

## ÖZ

### **KOBİ'LERİN FİNANSAL ERİŞİMLERİNİN PERFORMANSLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BORSA İSTANBUL ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR İNCELEME**

Ülke ekonomileri içinde büyük paya sahip olan KOBİ'ler istihdam yaratılmasına, yatırım yapılmasına, verimliliğe, girişimciliğin gelişmesine, bölgesel kalkınmaya ve rekabet ortamının yaratılmasına çok önemli katkılar sağlamaktadır. KOBİ'lerin finansal erişimlerinin performanslarını etkileyen birçok unsur bulunmaktadır. BİST'te işlem gören 50 adet KOBİ'nin 2013-2019 yılları arasındaki verileri kullanılarak KOBİ'lerin finansal erişimlerinin finansal performansları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Analizden elde edilen bulgulara göre, KOBİ'lerde kısa vadeli borçluluk oranı ile finansal performans (özsermaye kârlılık oranı ve faaliyet kârlılık oranı) arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ancak aktif kârlılık oranı üzerindeki etkisinin negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Uzun vadeli borçluluk oranı ile tüm performans göstergeleri arasında negatif yönde ilişki tespit edilmiş, faaliyet kârlılık oranı modeli hariç diğer performans modellerinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Name and Surname : Beyza Fulya ALİM  
Supervisor : Dr. Lecturer Narman KUZUCU  
Degree and Date : Master, 2021  
Major : Finance  
Key Words : SME, debt, financial leverage, financial access

### **ABSTRACT**

#### **THE EFFECT OF SMES FINANCIAL ACCESS ON THE PERFORMANCES: A REVIEW ON BORSA ISTANBUL COMPANIES**

SMEs, which have a large share in the national economies, make very important contributions to the creation of employment, investment, productivity, development of entrepreneurship, regional development and the creation of a competitive environment. There are many factors that affect the performance of SMEs' financial access. The effect of SMEs' financial access on their financial performance was examined using the data of 50 SMEs traded on the BIST between 2013 and 2019. According to the findings obtained from the analysis, no significant relationship was found between the short-term debt ratio and their financial performance (return on equity and operating profit ratio) of SMEs. However, it was concluded that the effect on the return on assets was negative and statistically significant. There was a negative relationship between the long-term debt ratio and other performance indicators, and it was statistically significant in other performance models, except for the operating profit ratio model.

# İÇİNDEKİLER

Sayfa No:

**ÖZ**

**ABSTRACT**

<b>TABLolar LİSTESİ .....</b>	<b>iv</b>
<b>KISALTMALAR .....</b>	<b>vi</b>
<b>GİRİŞ .....</b>	<b>1</b>

## BİRİNCİ BÖLÜM

### KOBİ KAVRAMI VE KOBİ'LERİN SORUNLARI

1.1 KOBİ'lerin Tanımı.....	3
1.2 KOBİ'lerin Avantajları ve Dezavantajları .....	8
1.3 KOBİ'lerin Ekonomik Açıdan Önemi .....	12
1.4 KOBİ'lerin Temel Sorunları .....	17
1.4.1 Örgütlenme ve Yönetim Sorunları .....	17
1.4.2 Tedarik Sorunları .....	20
1.4.3 Üretim Sorunları.....	21
1.4.4 Pazarlama Sorunları .....	22
1.4.5 İhracat Sorunları .....	24
1.4.6 Finansal Sorunlar .....	25
1.4.7 İnsan Kaynakları Sorunları .....	28
1.4.8 Halkla İlişkiler Sorunları.....	29
1.4.9 Teknoloji ve Araştırma Geliştirme (Ar-Ge) Sorunları.....	30

## İKİNCİ BÖLÜM

### KOBİ'LERİN FİNANSAL KAYNAKLARI VE KOBİ'LERİN FİNANSAL KAYNAKLARA ERİŞİMİNİN ÖNEMİ

2.1 KOBİ'lerin Finansal Kaynakları .....	32
2.1.1 KOBİ'lerde Halka Açılma .....	33
2.1.2 İç Kaynaklar .....	35
2.1.3 Dış Kaynaklar.....	36

2.1.3.1	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar .....	36
2.1.3.2	Orta Vadeli Yabancı Kaynaklar .....	37
2.1.3.3	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar.....	38
2.2	KOBİ'lerde Finansal Kaynaklara Erişimin Önemi .....	38
2.2.1	Kurulma, Büyüme ve Gelişme Evrelerini Gerçekleştirme.....	38
2.2.2	Firma İçi Faaliyetleri Sürdürme .....	39
2.2.3	Yatırımları Gerçekleştirme.....	40
2.3	KOBİ'lerde Finansal Erişim .....	41
2.4	KOBİ'lerin Finansal Kaynaklara Erişimini Etkileyen Faktörler .....	41
2.4.1	Mikro Faktörler .....	42
2.4.1.1	Firma Büyüklüğü.....	42
2.4.1.2	Faaliyet Yaşı.....	44
2.4.1.3	Mülkiyet Yapısı .....	45
2.4.1.4	Yenilikçi Küçük Ölçekli Firmaların Yapısal Sorunları.....	45
2.4.1.4.1	Asimetrik Bilgi .....	46
2.4.1.4.2	Yeniliğin Getiri Belirsizliği .....	46
2.4.1.4.3	Yeniliklerin Bağlamsal Olması.....	47
2.4.2	Makro Faktörler .....	47
2.4.2.1	Konjonktürel Dalgalanmalar .....	47
2.4.2.2	Hukuk Sistemi .....	48
2.4.2.3	Finansal Sistem.....	49
2.5	İlgili Araştırmalar.....	50

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### KOBİ'LERİN FİNANSAL ERİŞİMLERİ İLE PERFORMANSLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ ÜZERİNE AMPİRİK BİR ÇALIŞMA

3.1	Araştırmanın Amacı .....	62
3.2	Araştırmanın Evreni ve Örneklemi .....	62
3.3	Araştırmanın Sorusu ve Hipotezleri.....	62
3.4	Araştırmanın Değişkenleri ve Modelleri.....	63
3.5	Yöntem.....	66
3.6	Ampirik Sonuçlar .....	66

3.6.1	Tanımlayıcı İstatistikler .....	66
3.6.2	Korelasyon Analizi.....	67
3.6.3	Yatay Kesit Bağımlılığı Analizi.....	68
3.6.4	Birim Kök Testi Sonuçları .....	69
3.6.5	Hausman Testi.....	71
3.6.6	Tesadüfi Etkiler Modelleri İçin Diagnostik Testler .....	71
3.6.7	Regresyon Modellerinin Tahmin Sonuçları .....	73
	3.6.7.1 Ana Örneklemeye İlişkin Regresyon Modellerinin Tahmin Sonuçları.....	73
	3.6.7.2. Alt Örneklemelere İlişkin Regresyon Modellerinin Tahmin Sonuçları.....	76
3.6.8	Hipotezlerin Değerlendirilmesi .....	80
<b>SONUÇ</b>	.....	<b>82</b>
<b>KAYNAKÇA</b>	.....	<b>86</b>

## TABLÖLAR LİSTESİ

Sayfa no:

<b>Tablo 1</b> OECD Tarafından Kullanılan KOBİ Tanımı.....	6
<b>Tablo 2</b> OECD Verilerinin KOBİ Ölçeklerine Göre Ülke Çalışan Sayıları .....	7
<b>Tablo 3</b> Araştırmada Kullanılan Değişkenler .....	63
<b>Tablo 4</b> Tanımlayıcı İstatistikler .....	67
<b>Tablo 5</b> Araştırma Parametreleri Arasındaki İlişki İçin Yapılan Korelasyon Analizi Sonuçları.....	67
<b>Tablo 6</b> Pesaran (2004) Yatay Kesit Bağımlılığı Analizi Sonuçları .....	69
<b>Tablo 7</b> Maddala and Wu (1999) Panel Birim Kök Testi .....	70
<b>Tablo 8</b> Pesaran (2007) Panel Unit Root test (CIPS).....	70
<b>Tablo 9</b> Panel Veri Modellerinde Tahminci Seçimine İlişkin Sonuçlar .....	71
<b>Tablo 10</b> Diagnostik Test Sonuçları (ROE Modeli/Model-I) .....	72
<b>Tablo 11</b> Diagnostik Test Sonuçları (ROA Modeli/Model-II) .....	72
<b>Tablo 12</b> Diagnostik Test Sonuçları (FK Modeli/Model-III) .....	72
<b>Tablo 13</b> ROE Modeli Driscoll-Kraay Tahmin Sonuçları .....	74
<b>Tablo 14</b> ROA Modeli Huber-Eicker ve White Tahmin Sonuçları .....	75
<b>Tablo 15</b> FK Modeli Driscoll-Kraay Tahmin Sonuçları .....	76
<b>Tablo 16</b> ROE Modeli Arellano-Froot ve Rogers Tesadüfi Etkiler Tahmin Sonuçları (Küçük Ölçekli Firmalar) .....	77
<b>Tablo 17</b> ROE Modeli Huber-Eicker ve White Tesadüfi Etkiler Tahmin Sonuçları (Büyük Ölçekli Firmalar) .....	77
<b>Tablo 18</b> ROA Modeli Arellano-Froot ve Rogers Sabit Etkiler Tahmin Sonuçları (Küçük Ölçekli Firmalar) .....	78
<b>Tablo 19</b> ROA Modeli Huber-Eicker ve White Tesadüfi Etkiler Tahmin Sonuçları (Büyük Ölçekli Firmalar) .....	78

<b>Tablo 20</b> FK Modeli Arellano-Froot ve Rogers Tesadüfi Etkiler Tahmin Sonuçları (Küçük Ölçekli Firmalar) .....	79
<b>Tablo 21</b> FK Modeli Huber-Eicker ve White Tesadüfi Etkiler Tahmin Sonuçları (Büyük Ölçekli Firmalar) .....	80



## KISALTMALAR

<b>AB</b>	: Avrupa Birliği
<b>ATO</b>	: Ankara Ticaret Odası
<b>BİST</b>	: Borsa İstanbul A.Ş.
<b>C.</b>	: Cilt
<b>Çev.</b>	: Çeviren
<b>KOBİ</b>	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
<b>KOSGEB</b>	: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı
<b>OECD</b>	: Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü, ya da İktisadi İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı)
<b>SPK</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu
<b>T.C.</b>	: Türkiye Cumhuriyeti
<b>MFA</b>	: Ministry of Foreign Affairs (Dışişleri Başkanlığı)
<b>VIF</b>	: Varyans Şişirme Faktörü

## GİRİŞ

Küçük ve orta ölçekli işletmeler genel olarak ekonominin bel kemiği olarak adlandırılır. Türkiye’de küçük ve orta boyutlu işletmeler (KOBİ), ülkesinde faaliyet gösteren tüm işletmelerin % 99.8’ini, toplam istihdamın % 76,7’sini sağlayan işletmelerdir. Türkiye ekonomisinin rekabet gücünü önemli ölçüde etkilemektedir. KOBİ’ler yatırım, vergi, ihracat, katma değer ve ekonomik oransal büyüklük nedeniyle ülke ekonomilerinde oldukça önemli bir yer tutmaktadır. KOBİ’ler dünyada olduğu gibi Türkiye’de de ekonomik düzenin belkemiğini oluşturmaktadır.

KOBİ’ler, faaliyetlerini sürdürebilmek, çeşitli sorunlara ve belirsizlik etkilerine karşı korunabilmek ve büyüme amacıyla finansal kaynaklara ihtiyaçları bulunmaktadır. Söz konusu işletmelerin erişim sağladığı finansman kaynaklarının çeşit bakımından azlığı, faaliyetlerin finansmanında etkili olmaktadır. İşletmelerin kuruluş aşamasında özsermaye yetersizliği ile başlayan, yüksek kredi maliyetleri, nakit para sıkıntısı, sermaye yetersizliği, kredi hacimlerinin düşük olması, teminat sorunları ve finanse edecek yeterli kaynak bulamaması nedeniyle büyük ölçekli işletmelere karşı ayakta durabilmesi oldukça zordur.

Bu çalışmanın amacı, Borsa İstanbul’da (BİST) faaliyet gösteren KOBİ’lerin finansal erişimlerinin performansları üzerindeki etkisinin incelenmesidir. Çalışma, Türkiye ekonomisinde önemli bir yere sahip olan KOBİ’lerin finansal erişimlerini ve bu süreçte yaşadıkları finansal sorunlara çözüm sunabilmeyi amaçlamaktadır. Bu nedenle, bu araştırma bulgularının bu konuda yapılan diğer araştırmalara önemli katkılar sağlaması beklenmektedir.

Bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, KOBİ kavramı ile ilgili bilgiler verilmiş, KOBİ tanımları ve KOBİ’lerin temel sorunları üzerinde durulmuştur. İkinci bölümde, KOBİ’lerin finansal kaynakları, finansal erişimi etkileyen faktörler ve literatür çalışması ele alınmıştır. Üçüncü bölümde ise BİST’te işlem gören 50 KOBİ şirketinin mali verileri kullanılarak, finansal erişimlerinin performanslarına etkisi stata ile panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Sonuç bölümünde, ulaşılan bulgu ve sonuçlara yer verilmiştir.

Araştırma bulgularında ise KOBİ’lerin finansal erişimlerinin performanslarına öneri sunabilmek amacıyla BİST’te işlem gören 50 adet KOBİ’nin

2013-2019 yılları arasındaki verilerinden hareketle kaldıraç oranı, kısa ve uzun vadeli borçluluk oranlarının özsermaye kârlılığı, aktif kârlılığı, faaliyet kârlılığı ile aktif büyüklüğü üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışmada öncelikli olarak çalışmanın amacı doğrultusunda oluşturulan modellerde yer alan bağımsız değişkenler arasında çoklu muhtemel doğrusal bağlantı sorununun araştırılmasında Spearman korelasyon analizi kullanılmıştır. Ardından paneli oluşturan firmalar arasındaki bağımlılık her bir değişken açısından Pesaran (2004) testleriyle araştırılmıştır. Örnekleme yer alan değişkenler durağanlığını ölçmek amacıyla I. (Maddala and Wu (1999)) ve II. nesil (Pesaran (2007)) panel birim kök testleri ile sınanmıştır. Daha sonra panel veri analizi kapsamında sabit etkiler ve tesadüfi etkiler arasında seçim yapmak için Hausman testine başvurulmuştur. Uygun tahminci belirlendikten sonra modellerin hata terimlerine ilişkin otokorelasyon, değişen varyans (heteroskedastisite) ve yatay kesit bağımlılığı varsayımları test edilmiştir. Dolayısıyla son aşamada da varsayımlardan sapma olduğu durumlarda Driscoll-Kraay, Huber-Eicker ve White ve Arellano-Froot ve Rogers tahmincileri gibi direçli standart hatalar üreten panel veri yöntemleri kullanılmıştır. Analizden elde edilen bulgulara göre, KOBİ'ler de kısa vadeli borçluluk oranı ile finansal performansı (özsermaye kârlılık oranı ve faaliyet kârlılık oranı) arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ancak aktif kârlılık oranı üzerindeki etkisinin negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Uzun vadeli borçluluk oranı ile tüm performans göstergeleri arasında negatif yönde ilişki tespit edilmiş, faaliyet kârlılık oranı modeli hariç diğer performans modellerinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### KOBİ KAVRAMI VE KOBİ'LERİN SORUNLARI

#### 1.1 KOBİ'lerin Tanımı

Günümüz dünyasında neredeyse tüm ülkelerde kullanılan küçük ve orta büyüklükte işletme (KOBİ) kavramının ifade ettiği ölçülebilir büyüklük, ülkelerin ekonomik ve sosyal yapısına, zamana, sanayileşme seviyesine, pazar büyüklüğüne ve kullanılan üretim tekniğine göre farklılığa neden olmaktadır. Gelişmiş ülkeler, KOBİ tanımlarında çalışan sayısı, toplam satışlar, aktif toplamı, pazar payı ve ortaklık yapısındaki bağımsızlık düzeyi gibi ölçütlerin birini veya birkaçını birlikte kullanmaktadırlar (Müslümov 2002: 13).

KOBİ tanımları, ülkeden ülkeye değiştiği gibi aynı ülkede bulunan kuruluşlar arasında da farklılıklar göstermektedir (Büyükkılıç 1997: 40). Türkiye'de 2005 yılına kadar ortak kabul görmüş bir KOBİ tanımı olmadığından KOBİ'lere yönelik finansal destek programları politikaları dâhil KOBİ politika ve stratejilerinin oluşturularak uygulanmasında sorunlar yaşanmıştır. (KOSGEB 2019). Avrupa Birliği (AB), KOBİ'lere tek ve yasal tanım yapılması konusunda zorunluluk getirmiştir (Dumanoğlu ve Ergül, 2009: 114).

18 Kasım 2005 tarihinde Bakanlar Kurulu kararı ile kabul edilen 25997 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan *Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Tanımı, Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkında Yönetmelik* ile KOBİ'lerin sınıflandırılmasında; istihdam edilen yıllık iş gören sayısı, yıllık net satış geliri veya mali bilançosu ölçütlerini esas alan tanıma göre uygulanmaya başlamıştır. Bu yönetmeliğe göre; 250 personelden az istihdam eden ve yıllık net satış geliri ya da mali bilançosu 40 milyon Türk Lirasını (TL) geçmeyen ve söz konusu yönetmeliğe göre mikro, küçük ve orta büyüklükteki işletmeler olarak sınıflandırılan ekonomik birimleri ya da girişimleri KOBİ olarak tanımlanmıştır (KOSGEB 2019). Böylelikle sınırları çizilmiş bir hedef kitle meydana gelmiş ve izlenecek politikalar için karar vermeyi kolaylaştıran bir zemin yaratmıştır. KOBİ'lerin ortak tanımı bazı ekonomik göstergelerin belirlenmesinde ve dış finansman ilişkilerinde sağlıklı bir gösterge haline gelmesine katkı sağlamıştır.

24 Haziran 2018 tarih ve 30458 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren, Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Tanımı, Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik ile KOBİ tanımı revize edilmiştir. Adı geçen yönetmeliğe göre, KOBİ'ler için Yıllık çalışan sayısı 250 personelden az olan, yıllık net satış hasılatı veya yıllık bilançosundan biri 125 milyon TL'yi aşmayan ve bu yönetmelikte mikro, küçük ve orta ölçekli işletme olarak sınıflandırılan ekonominin temel yapı taşlarıdır şeklinde tanımlama yapılmıştır (Resmi Gazete 2019).

KOBİ'ler aşağıdaki şekilde sınıflandırılmıştır;

**Mikro Ölçekli İşletme:** 10 personelden daha az çalışanı olan, bir yıl içindeki net satış gelirlerinin ya da mali bilançosu 3 Milyon TL'yi geçmeyen işletmeler,

**Küçük Ölçekli İşletme:** 50 kişiden az yıllık çalışanı olan, bir yıl içindeki net satış gelirlerinin ya da mali bilançosu 25 Milyon TL'yi geçmeyen işletmeler,

**Orta Ölçekli İşletme:** 250 kişiden az yıllık çalışanı olan, bir yıl içindeki net satış gelirlerinin ya da mali bilançosu 125 Milyon TL'yi geçmeyen işletmelerdir (KOSGEB 2019).

1990 yılı itibariyle 3624 sayılı Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı kuruluş yasası yürürlüğe girmiştir. Bu yasaya göre 1-50 arası personel istihdam eden imalat sanayi işletmeleri küçük ölçekli, 51-250 arası personel istihdam eden imalat sanayi işletmeleri ise orta ölçekli olarak ifade edilmiştir (Bayülken ve Kütükoğlu 2012: 3). Türk Eximbank (Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş.) ise KOBİ'leri; Avrupa Yatırım Bankası kriterlerine paralel olarak yasal durumu fark etmeksizin, bir veya birden daha fazla gerçek veya tüzel kişiye ait olup, mikro, küçük ve orta büyüklükteki işletmeler 250'den daha az personeli olan bağımsız işletmeler olarak tanımlamaktadır. Bu firmaların bağımsız kabul edilebilme şartı sermayesinin % 25'i ve daha fazlası başka bir firma veya kuruluşa ait olmamalı veya sermayesinin % 25'i veya daha fazlası başka bir firmaya veya kuruluşa ait ise, toplam istihdam edilen personel sayısı belirtilen aralıklarda olmalıdır (Türk Eximbank 2019).

Avrupa'da Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler ekonominin bel kemiği olarak adlandırılır. Avrupa'da büyük işletmeler %0,2'lik bir paya sahipken,

işletmelerin yüzde 99,8'ini KOBİ'lerden oluşmaktadır. Avrupa Birliği (AB)'nin KOBİ'leri destekleyen programları için KOBİ tanımı bu yüzden büyük önem taşımaktadır.75 milyondan fazla kişiye iş imkânı yaratan AB KOBİ'leri; 23 milyondan fazla işletmeyi, özel sektör istihdamının yüzde 67'den fazlasını, metal ürün imalatı, tekstil, inşaat ve mobilya gibi sanayi kollarındaki istihdamın yüzde 90'ına yakını temsil etmektedir. Bu veriler, Avrupa'da KOBİ'lerin önemini ve teşvik-destek mekanizmalarının elzemliğini net bir şekilde ortaya koymaktadır (Doğan 2010: 78). Avrupa Komisyonu KOBİ'leri; AB'de ekonomik büyüme, yenilikçilik, istihdam yaratma ve sosyal bütünleşmenin süreci olarak görmektedir.

KOBİ tanımlamasında AB Komisyonu, 1996 yılında kabul ettiği kararla, KOBİ'ler için açık bir tanım getirmiştir. Komisyonun tanımı personel sayısı, bilançonun yüksekliği, satış tutarı veya ciro ve bağımsızlık derecesi gibi ölçütlere dayanmaktadır (Müftüoğlu ve Durukan 2004: 91). AB'nin 2005 yılı KOBİ tanımına göre KOBİ'ler 1996 yılındaki tanımda olduğu gibi yine üç ölçüğe ayrılmış ve ölçüğün belirlenmesinde kullanılan çalışan işçi sayısı, yıllık bilanço toplamı ve yıllık satış hasılatı kriterleri değişmemiştir. Buna göre çalışan işçi sayısı 10'dan az olan, yıllık bilanço toplamı 2 milyon Avro€ ve yıllık satış hasılatı 2 milyon Avro€ olan işletmeler mikro; çalışan sayısı 50'den az olan, yıllık bilanço toplamı 10 milyon Avro€ ve yıllık satış hasılatı 10 milyon Avro€ olan işletmeler küçük; çalışan sayısı 250'den az olan, yıllık bilanço toplamı 43 milyon Avro€ ve yıllık satış hasılatı 50 milyon Avro€ olan işletmeler ise orta ölçekte işletmeler olarak tanımlanmıştır (Caccavaio vd. 2012: 12).

ABD'de küçük işletmeler belirlenirken, çalışan sayısından sonra kullanılan en yaygın ikinci ölçüt firmanın satış hacmidir. Genelde 100 çalışana kadar istihdam eden işletmeler küçük işletme olarak belirlenmişse de duruma göre bu sınır 500 çalışana kadar genişletilmiştir. Orta büyüklükteki işletmeler için ise 1000 çalışan olması genel kabul görmüş sınırdır. Ayrıca ABD'de 1920'den beri faaliyet göstermekte olan Küçük İşletmeler İdaresi, genellikle çalışan işçi sayısı yanında firmanın satış tutarını da nicel ölçüt olarak kullanmaktadır (Erdoğan 2009: 127).

Üye ülkelerde, KOBİ'lerin GSMH (Gayri Safi Milli Hasıla) içerisindeki payları toplam firma sayısının %97'den fazlasını oluşturmaktadır (Altman ve Sabato

2005: 15-16). İktisadi İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı'nın (OECD = Organisation for Economic Cooperation and Development) ülkeler birincil veri kaynağı KOBİ'lerdir. Küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin sınıflandırılması hususunda kabul ettiği kriterlerde sadece işletmelerde çalışan kişi sayısı esas alınmaktadır. OECD'ye göre; 1 ile 4 kişi arasında işçi çalıştıran firmalar mikro ölçekli, 5 ile 19 arasında işçi çalıştıran firmalar çok küçük ölçekli, 20 ile 99 arasında işçi çalıştıran firmalar küçük ölçekli, 100 ile 499 arasında işçi çalıştıran firmalar ise orta ölçekli firmalar şeklinde tanımlanmıştır.

**Tablo 1. OECD Tarafından Kullanılan KOBİ Tanımı**

İşletmelerin Büyüklüğüne Göre				
Ölçek	Mikro	Çok Küçük	Küçük	Orta
Çalışan Sayısı	1-4	5-19	20-99	100-499

**Kaynak:** Müftüoğlu 1991: 121.

OECD ülkelerinde işletmelerin toplam istihdam içindeki payları değerlendirildiğinde; Türkiye'de mikro işletmeler toplam istihdamın %19,43'ünü sağlayarak OECD ülkeleri arasında üçüncü olurken, küçük ölçekli işletmeler %16,58 ile 21'inci sırada, orta büyüklükteki işletmeler %28,42 ile 12. sırada, büyük ölçekli işletmeler ise %35,57 ile 21'inci sırada yer almaktadır. Bu açıdan bakıldığında ülkemizde de en çok istihdamı KOBİ'ler sağlamaktadır. OECD verilerinin KOBİ ölçeklerine göre ülkelerin çalışan sayıları Tablo 2'de sıralanmıştır.

**Tablo 2. OECD Verilerinin KOBİ Ölçeklerine Göre Ülke Çalışan Sayıları**

ÜLKE	Mikro İşletme	Küçük İşletme	Orta Büyüklükteki İşletme	Büyük İşletme
ABD	705.930	1.772.503	2.311.510	8.318.860
Almanya	374.510	1.054.550	1.755.640	3.909.000
Avustralya	-	-	-	301.441
Avusturya	37.753	102.924	159.387	-
Belçika	31.654	92.239	123.176	222.648
Birleşik Krallık	221.546	494.882	688.532	1.051.430
Çek Cumhuriyeti	63.220	166.844	319.195	528.198
Danimarka	21.299	65.092	98.353	166.488
Estonya	12.264	24.600	41.693	28.097
Finlandiya	24.783	61.885	83.779	164.366
Fransa	352.687	532.058	650.768	1.370.100
Hollanda	67.334	146.687	210.677	210.271
İrlanda	15.952	31.502	51.587	84.149
İspanya	242.480	440.197	415.631	513.781
İsrail	31.832	68.582	108.046	144.905
İsveç	51.538	100.870	132.718	270.025
İtalya	472.884	1.014.203	803.206	857.828
Japonya	488.180	1.869.590	2.226.070	2.394.840
Kanada	185.356	177.630	430.283	704.758
Kore	1.038.040	1.175.586	1.009.060	734.710
Litvanya	17.109	29.866	45.754	26.996
Lüksemburg	1.133	4.412	8.665	18.513
Macaristan	62.418	113.855	169.831	307.625
Meksika	227.975	518.696	67.375	2.024.690
Norveç	19.451	49.841	65.046	98.431
Polonya	191.564	334.324	670.137	1.030.300
Portekiz	91.572	195.072	201.050	131.103
Slovakya	34.543	66.765	105.364	205.699
Slovenya	19.776	14.024	52.087	74.990
Türkiye	657.265	560.908	961.527	1.203.320
Yunanistan	85.704	41.214	61.337	58.904

**Kaynak:** OECD Small and Medium-sized Enterprise Outlook, 2017

Oransal sıralamaya göre, Türkiye’de mikro işletmelerin daha fazla istihdam sağladığı açık bir şekilde ortaya çıkmaktadır.

## 1.2 KOBİ'lerin Avantajları ve Dezavantajları

KOBİ'lerin sahip oldukları niteliklerinden dolayı, büyük ölçekli işletmelerle mukayese edildiklerinde birtakım avantajlara ve dezavantajlara sahip oldukları görülmektedir. Çalışmanın bu aşamasında, bu avantajlar ve dezavantajlarla ilgili saptamalara yer verilecektir.

Genel anlamda değerlendirildiğinde görülmektedir ki; büyük ölçekli işletmelere göre birçok avantaj sunması bakımından KOBİ'ler girişimcilerin ilgisini çekmekte ve dünya genelinde ulusal ekonomiler içerisinde önemli bir yer teşkil etmektedir. Bu bağlamda KOBİ'ler, öncelikli olarak küçük ya da orta ölçekli bir işletmeye sahip olunması bakımından; girişimcilere hem müşteriler ile hem de çalışanlar ile daha iyi ve etkin bir iletişim içerisinde bulunulmasına ve dağıtım, reklam, üretim ve hizmet gibi konularında büyük firmalara nazaran daha esnek bir yapılanma olanağı sunması bakımından rekabet avantajı sağlamaktadır (Akgemci 2001: 29).

KOBİ'lerin büyük işletmelere göre daha az sabit kıymet yatırımları ile faaliyet göstermeleri, büyük işletmelere göre daha esnek bir yapıda olduklarını gösterir. Ayrıca, KOBİ'ler mevcut yenilikleri daha az maliyetle ve daha kısa sürede gerçekleştirmektedirler. Çünkü KOBİ'ler genelde büyük işletmelere göre sınırlı bir pazarda ve tek bir malın üretimi üzerinde yoğunlaşmaktadırlar. Tek bir üründe uzmanlaşmak işletmeye rekabet avantajı sağlayarak ürün geliştirme konusunda büyük işletmelere daha avantajlı hala getirecektir.

KOBİ'lerin sınırlı mal çeşidi ile faaliyet göstermeleri ve daha az sabit yatırım ile çalışmaları büyük işletmelere oranla daha fazla bir esneklik kazandırmaktadır. Bununla beraber KOBİ'lerin önem arz eden bir başka özelliği de ekonomik krizlere karşı dayanıklılığıdır. Bu özellikleri ile KOBİ'ler Türkiye'de sosyal ve ekonomik bunalımların derinleşmesini önleyen bir unsurdur. Dolayısıyla ekonomide görülebilecek krizlerin ve benzeri durumların büyük işletmelere göre daha az hasarla aşılmasında da KOBİ'lerin bu esnek yapılarının etkili olduğu söylenebilir (Sarıaslan 1996: 25).

KOBİ'ler; büyük ölçekli işletmeler gibi büyük boyutlu üretimler gerçekleştirmediklerinden, talep değişiklikleri doğrultusunda ürünlerinde daha hızlı

revizyonlar yapabilmekte ve müşterilerinin talep ve beklentilerine uygun olarak özel stiller, ambalajlama vb. gibi hususları gözetebilmektedirler (Emir, Sevim ve Arslantürk 2012: 125). Aynı şekilde, büyük ölçekli işletmelerin hatalı üretimlerini telafi etmeleri oldukça zor olmaktadır. Zira büyük rakamlar ifade eden hatalı üretimler büyük ölçekli işletmeler tarafından ya hiç telafi edilememekte ya da belirli oranda telafi edilebilmeleri nedeniyle, müşteri beklentilerinin karşılanması mümkün olmayabilmektedir.

Türkiye ekonomisinde işletmelerin büyük bir çoğunluğunun KOBİ olması bir tesadüf değildir. Bu durum ne devlet politikasının neticesinde ne de büyük firmaların iltimasları sayesinde olmuştur. KOBİ'ler birçok yönden sahip oldukları avantajlar sayesinde bugünkü konumlarına sahip olmuşlardır. Bugün ekonomilerde yer alan büyük işletmelerin birçoğu dinamik girişimciler tarafından iyi yönetilmeleri neticesinde, önceden KOBİ olarak faaliyet gösterirken bugünün çok uluslu firmaları haline gelmişlerdir.

KOBİ'ler büyük ölçekli işletmelere rakip olma konusunda girişimde bulunacak yatırımcılara çok önemli avantajlar sağlayabilmektedirler. KOBİ sahiplerinin işletmede çalışan personel ve müşteriler ile yakın ilişkiler kurarak hizmet konusu ile birlikte üretim ve pazarlama konularında da büyük işletmelere nazaran daha esnek olabilmeleri bu avantajlardan bir tanesidir. KOBİ'ler; faaliyet gösterdikleri yerel pazarları daha iyi tanımakta ve pazarın özelliklerini ve gereksinimlerini daha iyi görebilmekte, bununla birlikte piyasadaki alıcı ve satıcılarla daha yakın ilişkilere sahip olabilmektedirler. Faaliyette bulunduğu pazarı oldukça yakından izleyebilen, alıcıların gereksinimlerini daha iyi anlayabilen ve çalışanlarıyla daha etkili bir iletişim içinde olan KOBİ'ler, büyük firmalara göre bir adım önde olabilecek konumda bulunmaktadır.

KOBİ'lerin avantajlarını özetlemek gerekirse aşağıdaki gibi sıralayabilmek mümkün olacaktır.

- Büyük miktarlarda yatırım yapılacağı zaman pazarın ihtiyaçları ve bu ihtiyaçlar doğrultusunda oluşturulacak yeniliğe vereceği tepkiyi ölçmek daha kolaydır.

- KOBİ'lerde istihdam yaratmak için daha az yatırıma ihtiyaç duyulduğundan KOBİ'lere verilen destek ülke istihdamında olumlu anlamda büyük etki gösterecektir.
- Emek yoğun üretimin yoğun bir şekilde sektörde yer alması işgücüne ihtiyacı beslemektedir.
- İşverenler firmalarını kendi tanıdıkları iyi bildikleri bölgelerde kurmaktadır.
- Kolay bozulabilen malların üretilmesi ve pazarlanması üretimde sürekliliği ve istikrarı desteklemektedir.
- Personel ile yakın ilişkinin kaçınılmaz oluşu, karar almada başarıyı tetiklemektedir.
- Teknik gelişmelerden hızlıca haberdar olup ayak uydurabilmeleri esnekliğin bir sonucudur.
- Yatırım yaparken daha çok kendi öz sermayelerine ağırlık veriyor olmaları ekonomik dalgalanmalardan göreceli olarak daha az etkilenmelerini sağlamaktadır (Çatal 2007: 346- 347).

KOBİ'ler, özellikle sermaye yetersizliği ve yönetim başarısızlığı söz konusu olduğunda, birtakım olumsuzluklarla karşı karşıya kalabilmektedirler. Bu bağlamda KOBİ'ler, büyük ölçekli işletmeler gibi büyük sermayelere sahip işletmeler olmamalarından dolayı yatırım yapılması gerektiğinde sermaye yetersizliği ile karşı karşıya kalabilmektedirler (Çarıkçı, Titiz ve Eroğlu 2002: 231). Bununla birlikte KOBİ'ler, genel olarak girişimcinin kendisi ya da işletme sahibi tarafından yönetildiğinden, profesyonel bir yönetim anlayışından yoksun kalabilmekte ve bu durumda birçok sorunu beraberinde getirebilmektedir. Bu temelde KOBİ'lerde yönetimin başarısız olmasının ana nedeni, çoğu zaman finansal yetersizlik olabilmektedir (Müftüoğlu 2007: 21).

KOBİ'ler, genellikle aile işletmeleri şeklinde faaliyette bulduklarından yönetim ve pazarlama gibi birçok işlevin gerekli eğitimi almış kalifiye personel tarafından değil de yine aile üyeleri tarafından koordine edilmesi söz konusu olmaktadır. Bu durum birçok olumsuzluğu beraberinde getirebilmektedir (Bağrıaçık

1989: 40). Hatta birçok KOBİ’de araştırma ve geliştirme ya da pazarlama bölümü dahi bulunmamaktadır.

KOBİ’lerde, yönetim ile personel arasında söz konusu olan samimi ilişkiler bir açıdan avantaj olarak değerlendirilebilmekle birlikte, bu sınırın aşılması söz konusu olduğunda, güven sorunu ortaya çıkabilmekte ve bilgilendirme süreci aksayabilmektedir. Bu durum da müşteri talep ve beklentilerinin karşılanmasında birtakım sorunlar yaşanmasını beraberinde getirebilmekte ve müşterilerin sorunlarına yönelik hızlı, doğru ve zamanında çözümler üretilmemektedir (Türkoğlu 2002: 75).

Finansal açıdan değerlendirildiğinde, KOBİ’ler profesyonel anlamda bir finansman yönetimi doğrultusunda yönetilmediklerinden sıklıkla sermaye yetersizliği, ihtiyaç duyulan sermayenin sağlanamaması, uzun ya da kısa dönemli finansal planlama yetersizliği, banka ya da diğer finans kuruluşlarına yeterli güvence sağlayamadıklarından bu kuruluşlardan yeterli destek görememe, kurumsallaşamadıkları için dış kaynak temininde sıkıntı yaşama, sermaye piyasalarından yeterince yararlanamama, finansal etkileri gereği gibi yorumlayamama, finansal etkinlikleri gereği gibi takip edememe vb. nedenlerden dolayı rekabetin gerisinde kalabilmektedirler (Akgemci 2001: 11). KOBİ’lerin finansal sorunlarına tezin bir sonraki bölümünde kapsamlı olarak yer verilecektir.

Tüm bunların yanında, özellikle enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde yeterli hammadde ve/veya yardımcı madde stoku yapamadıklarından, üretim hacmini genişletme sürecinde yetersiz kalabilmekte ve güçlerini yitirerek rekabet sürecinin dışında kalabilmektedirler (Bağrıaçık 1989: 43). Aynı şekilde maruz kalınan finansal zorluklar dolayısıyla kalifiye eleman ve altyapı yetersizlikleri ile karşı karşıya kalabilen KOBİ’ler, yine rekabet ortamına uyum sağlayamayarak üretimlerini tamamıyla durdurmak zorunda kalabilmektedirler. Bununla birlikte KOBİ’ler, etkin ve nitelikli bir muhasebe sistemine sahip olmadıklarında rekabet piyasasında başarılı olamamakta ve firma değerlemesi yapılmadığından ya da doğru bir değerlemede bulunulmadığından büyük hatalar ortaya çıkabilmektedir (Çarıkçı, Titiz ve Eroğlu 2002: 233).

KOBİ’lerin dezavantajları aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Banka ve diğer finans kuruluşlarından yeterli destek alamamak,

- Yetersiz teminat nedeniyle kredi almada zorluk,
- Bağımsızlığını yitirme ve iflas riski,
- Yönetim ve finansal planlama yetersizlikleri,
- Vasıflı eleman temininde güçlük,
- Pazarlama ve reklam etkinliklerine sahip olamamak,
- Mali konularda danışman veya uzman çalıştıramama,
- İhale gibi etkinliklere dahil olmada güçlük,
- Minimal bir yerleşim,
- Verilecek olan kararlarda patron veya aile üyelerinin tam yetkinliğinin yanında diğer çalışanların etkisizliği,
- Öz kaynak yetersizliği, sermaye piyasasından yeterince yararlanamama,
- Üretim birimi ile pazarlama birimi arasındaki koordinasyon yetersizliği,
- Mevzuat ve bürokrasidir (Çelik ve Akgemci 1998: 76).

### **1.3 KOBİ'lerin Ekonomik Açıdan Önemi**

Ulusal ve uluslararası ekonomik yapılanmalardaki tüm mikroekonomik gelişmeler, işletmelerin sürecini etkilemektedir. 1970'li yıllara kadar seri üretimin anlayışının hâkim olduğu ülkelerde yeterince ilgiyi görmemiş olsa da de bu tarihten itibaren meydana gelen krizler ve beraberinde yaşanan durgunluğun büyük ölçekli işletmeleri küçülmeye ve iflasa zorlamasından sonra Sanayi Devriminden önceki ekonomik düzendeki gibi yeniden önem kazanmaya başlamışlardır (Maden 2012: 23).

1970'li yıllardan önce, ölçek ekonomisinin avantajı, düşük maliyetli üretim, ileri teknoloji ve finansal güç gibi faktörler nedeniyle büyük işletmeler, küçük ölçekli işletmelere göre daha rekabetçi görülüyordu. Böyle dönemlerde, hükümet politikaları büyük ölçekli işletmelere odaklanmıştır. Söz konusu tarihten itibaren büyük işletmelere yönelik politikaların beklenen etkiyi yaratmayarak, büyük işletmelerin rekabet ortamının azalması, değişen piyasa koşullarına ve ihtiyaçlara ayak uyduramaması gibi olumsuz yönlerin ortaya çıkması, küçük işletmelerin kendin dünyasında önemini artırmıştır (Erdoğan 2009: 113).

Değişen ve gelişen ekonomik dünyada KOBİ'ler kendisinden daha büyük işletmelerle rekabet ederek ülkelerin rekabet gücünü artırmakta, istihdamın artışı ve yenilikçi bakış açısıyla hükümet politikalarında önemini gittikçe artmaya başlamıştır. KOBİ'lerin önem kazanarak gittikçe yaygınlaşması sonucunda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yenilikçilik ve rekabetçiliğin simgesi olmaktadır (Yüksel 2011: 7-8). Küçük ve orta büyüklükteki firmaların yenilikçilik gayretlerinin ise, ulusal ekonomilerin dinamizmine de faydası dokunur niteliktedir. Modern ekonomilerde; Büyük şirketlerin ürün ve üretimlerinde meydana gelen yenilikler düşük orandadır. Küçük şirketlerde ise yeniliklerin büyük şirketlere göre tam tersi oranda olması, modern ekonomide değişim ve yeniliklerin büyük bir kısmının KOBİ'lere aittir şeklinde yorumlanabilir olmasını göstermektedir.

KOBİ'ler ülke ekonomilerinde piyasanın canlanmasına ve gelişen koşullar ile beraber değişen rekabet ortamına ayak uydurulması konularında büyük katkılar sağlamışlardır. Ülke ekonomilerinde meydana gelen değişimler ve bu değişikliklerin bir sonucu olarak oluşan yeni ekonomik ortamda, yeni kurallar ve yeni akımlara olabildiğince ayak uydurarak faaliyetlerine aralıksız devam etme zorunlulukları bulunmaktadır. KOBİ'ler esnek yapıları ve yeni ekonomik şartlara hızlıca uyum sağlama yetenekleri sayesinde her değişime hızlıca adapte olabilmekte, yenilikleri yakından takip ederek uygulayabilmektedirler. Bu özellikleri, ekonomik yapıların vazgeçilmez parçaları olmalarını sağlamıştır (Şeker, Doğan ve Elitaş 2016: 216-217).

Yenilikçi olmak KOBİ'lerin rekabetçi stratejilerinin en önemli unsurlarından biridir. Teknolojik gelişmelere uyum sağlayan ve beraberinde gelen yenilikleri mal ve hizmet üretiminde kullanan inovasyon çalışmaları, KOBİ'lerin verimlilik artışında önemli bir faktördür. KOBİ'ler aynı zamanda kendinden daha büyük firmaların ürettikleri mal ve hizmetleri üreterek, onları rekabet ortamına çekmekte ve ekonomiye bu vesileyle yenilik ve canlılık getirmekte önemli bir rol oynamaktadırlar (Arslan 2015: 11). KOBİ'ler kendisinden daha büyük işletmelerle hem rekabet edebilmekte, hemde onların ihtiyaçlarına cevap verebilmektedir. Bu süreçte aslında birbirlerinin tamamlayıcısı konumundadırlar.

KOBİ'ler, bölgelerarası dengesizliğin azaltılması ve üretim kaynaklarının etkin olarak kullanılması gibi özelliklerinden dolayı da ülke ekonomilerinin

vazgeçilmez bir unsuru halindedir. Bu sebeple hemen hemen bütün ülkelerin uygulamaya koydukları ekonomik politikalarda ve stratejilerinin biçimlenmesinde etkindirler. KOBİ'ler; hem ülke ekonomisine yarattıkları katma değer bakımından katkıda bulunmakta hem de coğrafi açıdan ülkenin büyük bir bölümüne yayılmış olmaları nedeniyle bölgesel bazda da kalkınmada etkin rol üstlenmişlerdir.

Nitelikli personel yetiştirerek birçok işkoluna istihdam sağlaması, kentleşmenin sağlıklı yapılması, şehirlerarası iç göçü önlemeye KOBİ'lerin esnek yapıları yardımcı olmaktadır. Ayrıca tam rekabeti ortamı sağlayarak sürdürülebilir ekonomik bir düzen sağlamayı hedeflemektedirler (Bilici ve Kolçak 2013: 8-9). Sosyal sorunların çözülmesinde ve topluma sağladıkları faydalar açısından KOBİ'lerin rolleri yadsınamayacak ölçüdedir. KOBİ'ler ülke geneline yayılarak bölgelerde istihdamı fazlalaştırmakta, kişilerin refah düzeyine olumlu etki etmekte, bölgeler arası gelişmişlik düzeyi farklarını azaltmakta, mülkiyeti geniş tabana yaymakta, sosyal dışlanmayı önlemekte, kaliteli ve deneyimli işgücü sağlamaktadırlar (Taş 2010: 166).

KOBİ'ler işletmelerine daha çok iş deneyimi olmayan ve düşük nitelikli personel çalıştırarak işsizlik oranının daha az seviyede olmasında ülke ekonomisinde çok önemli bir rol oynamaktadırlar. Ayrıca bu işletmeler de personel istihdamını desteklediği gibi işveren olarak da istihdamını da desteklemektedirler (Çatal 2007: 339). KOBİ'ler küçük büyük şehir ayırt etmeksizin tüm şehirlerde faaliyet göstermekte ve bölgelerdeki kalkınmada büyük rol oynamaktadır. Ayrıca küçük şehirlerden büyük şehirlere olan göçü bir miktar önleyerek bölgesel kalkınmanın hızlanmasına destek olmaktadır (Sarıaslan 1996: 21).

Kalkınma düzeyleri, milli gelirleri, sosyo-ekonomik durumları, coğrafi koşulları, politik yapıları, kültürleri ve bunların yanında birçok kriterleri birbirinden çok farklı olan ülkelerin ekonomik yapılarında; sağladıkları istihdam, yarattıkları iş hacmi ve yatırımlar ile küçük ve orta büyüklükteki işletmeler ortak bir öneme sahiptir. İşletmelerin bazıları yapılan işin özelliklerinden dolayı KOBİ kalmak durumundayken bir kısmında da KOBİ kalmak arzu edilen bir durumdur. Dolayısıyla piyasa ekonomisinin dinamik yapısı ve gücünün, önemli ölçüde sistemdeki KOBİ'lerin sayılarıyla ve yapılarıyla önemli bir ilişkisinin olduğu söylenebilir.

KOBİ'ler toplam çalışan sayısı, yarattıkları iş hacmi ve yatırımlardaki büyük payları ile ekonomilerin temelini oluştururlar. Piyasadaki olumsuz havadan ve kriz ortamlarından daha az etkilenirler. KOBİ'lerin belirli bir üretim alanında zaman içinde uzmanlaşmaları, kaynakların daha verimli kullanılmasına vesile olacaktır (Çağlar, Kendirli ve Çağırın 2005: 351). KOBİ'ler büyük firmalara nazaran daha esnek bir yapıya sahiptirler. İş tecrübesi az olan veya olmayan vasıfsız elemanlara sağladıkları istihdam olanakları ülke genelinde işsizlik oranlarını aşağı çekmede yararlı olmaktadır.

Karar mekanizmasının hızlı olması, işletme giderlerinin yanında yönetim giderlerinin de az olmasının getirdiği avantaj ile ucuz üretim olanağına sahiptirler. Ürettikleri hammadde, işletme malzemesi, yarı mamuller veya yardımcı malzemeler büyük ölçekli işletmeler tarafından da kullanıldığında dolayı büyük sanayinin destekleyicisi ve tamamlayıcısı konumundadırlar (Çatal 2007: 336).

1970 ve 1980'li yıllarından itibaren küreselleşmenin arttığı, dünya ve Avrupa ekonomilerinde KOBİ'lerin önemine vurgu yapıldığı görülmektedir. KOBİ'lerle ilgili en çok düzenleme ve desteklemenin olması gerektiğini vurgulayan ülkeler ise AB ve AB üyesi olan ülkelerdir. Ayrıca birçok ülkede düzenleyici ve destekleyici politikalar hükümetler tarafından yürütülmektedir (Karabulut 2015: 12). Japonya ve ABD'de gibi ülkelerde KOBİ'lere çeşitli konularda destek vermek amacıyla yerel kuruluşların yanında bölgesel merkezler de faaliyet göstermektedir. Fransa ve İtalya'da da benzer uygulamaların yanında teşvik ve hizmetler de KOBİ'ler için sağlanmakta ve birçok konuda faydalanabilecekleri sübvansiyon uygulamaları bulunmaktadır (Çelik ve Akgemci 1998: 66-69).

KOBİ'ler Türkiye'de toplam girişim sayısının % 99,8'ini oluşturmaktadır. Düşük teknolojiyle üretim yapan KOBİ'ler dış ticaretten toplam girişimlerde düşük pay aldığı gözlemlenmiştir. Ayrıca Türkiye diğer ülkelerdeki kendi ölçek büyüklüğündeki işletmelerle karşılaştırıldığında KOBİ'lerin daha küçük ölçekte olduğu ve GSMH'nın diğer ülkelere kıyasla daha az miktarda katkı sağladığı söylenmektedir (Arslan 2015: 15).

Türkiye'de KOBİ'lerin ekonomiye başlıca sağladıkları faydalar özetle şu şekilde sıralanmaktadır.

- Devamlılığı olan yeni icat ve buluşların kaynağı olup, sanayi sektöründe gerekli olan esnekliğin sağlanmasında önemli rol oynarlar.
- Karar vermekte hızlı ve seri bir şekilde hareket ederek, yönetim ve üretim giderlerini en aza indirebilmektedirler.
- Emeğe dayalı üretim teknolojileri ile yürüttükleri faaliyetleri neticesinde ülke genelinde istihdam ve kaynak verimliliği konularında öncü konumda olmak,
- Taleplerde oluşabilecek değişikliklere ve çeşitliliklere daha kısa bir sürede, hızlıca uyum sağlamak,
- Büyük boyutlu işletmelerin tamamlayıcı unsurları olarak hammadde ve ara madde üretimleri ile ekonomik destekçi konumunda bulunmaları,
- Az gelişmiş bölgelerden gelişmiş bölgelere yaşanacak olan göçün engellenmesindeki etkileri ve bulunduğu bölgedeki kalkınmaya pozitif etki etmeleri,
- KOBİ'ler, sermayenin büyük sanayi işletme sahipleri ile beraber az kişinin elinde toplanmasına engel olarak, toplumda gelir dağılımına hem bölgesel düzeyde hem de fonksiyonel olarak olumlu yönde etki etmektedirler (Akgemci 2001: 15-16).

KOBİ'ler sahip oldukları birçok avantajla birlikte ulusal ekonominin önemli bir bölümünü elinde tutmaktadır (Çelik ve Akgemci 1998: 74). KOBİ'lerin varlığı küresel dünyada piyasa ekonomisinin yapıtaşı rekabetin mevcudiyeti ve sürdürülebilirliğine bağlıdır. KOBİ'ler dengeli sanayileşmenin, düzenli şehir yaşamının, yenilikçi ticaret uygulamalarının vazgeçilmez aktörleridir.

Küreselleşen dünya ekonomisinde, ulusal pazarda üretim yapan firmalar zamanla uluslararası piyasaya hizmet vermeye başlamıştır. KOBİ'ler esnek yapıları ile farklı pazarların talepleri isteklerini karşılayarak farklı ürünlere yönelebilmekte ve girişimciliğe teşvik ederek yaratıcı ekonomik faaliyet alanları oluşturabilmektedirler.

KOBİ'ler sanayileşme sürecinin lokomotifidir. Bunun nedeni, yeni üretim yöntem ve tekniklerine, yenilikçi olmaya, yeni pazarlama stratejilerine ayak uydurabilecek esnekliğe sahip olduklarından kaynaklanmaktadır.

Tüm dünya ülkeleri KOBİ'lerin istihdam yaratmadaki rolünü, yerel ve bölgesel gelişmeye katkılarını ve ekonomik sistem içindeki önemini kabul etmiş durumdadır (Arslan 2015: 15).

#### **1.4 KOBİ'lerin Temel Sorunları**

Ülkemizin sosyo-ekonomik yapısında önemli bir yere sahip olan ve sanayileşme çabalarına katkıda bulunan KOBİ'ler öncelikle finans ile ilgili sorunlar başta olmak üzere birçok problem yaşamaktadır. Bu problemler, sosyal ekonomik ve politik koşullar ile teknolojik yenilikler ve işletmelerin kendi kontrolleri dışında ortaya çıkan bölgesel farklılıklar gibi faktörlerden kaynaklanmaktadır. KOBİ'lerin çalışma yöntemlerinin bilimsel olmadığı ve eğitimdeki eksikliklerin bu sorunların ortaya çıkmasında önemli bir etkiye sahip olduğu bilinmektedir (Yıldırım alp ve Yenihan 2014: 233).

Sorunların bir başka kısmı, işletmelerin yapısal özellikleridir. İşletmeler geleneksel kurallar çerçevesinden çıkamayarak babadan oğula devreden bir yönetim yaklaşımı ile ciddi örgütlenme sorunları yaşamaktadır (Yörük ve Ban 2003: 22). Pazara egemen bir yerleşim alanının olmayışı, kredi - finansman sağlamada karşılaşılan zorluklar, üretimde ve pazarlama faaliyetlerindeki yetersizlikler gibi sorunlarda KOBİ'lerin gelişimini etkileyen diğer faktörler olarak sayılabilir.

##### **1.4.1 Örgütlenme ve Yönetim Sorunları**

Yönetim, bazı hedeflere ulaşmak ve amaçları gerçekleştirmek için öncelikle insan kaynakları olmak üzere finansal kaynakları, hammadde, mevcut malzeme ve donanımlar ile beraber zamanı uyumlu, verimli ve etkili bir şekilde kullanabilecek yönde kararlar alma ve uygulatma süreçleri olarak değerlendirilebilir.

İşletmelerde yönetim sürecinin çok farklı yönleri olmakla birlikte özellikle üretici işletmeler bakımından yönetim şekli, insan kaynakları yönetimi ve tedarik süreci, eğitim, örgütlenme, planlama, kurumsallaşma, yetki devri, karar verme, yasal mevzuatın takibi ve bürokratik engeller, bilgi eksikliği, eşgüdüm eksikliği gibi çeşitli alanlarda oldukça önemli sorunlarla karşı karşıya kalınmaktadır (Özgener 2003: 142).

KOBİ'lerin sürekli ve önemli derecede değişen koşulları yakından izleyebilmeleri için yöneticilerin stratejik düşünme ve karar verme yeteneğine sahip olmaları gerekir. Türkiye'de KOBİ yöneticilerinin aynı zamanda işletme sahibi oldukları ve yetersiz eğitim düzeylerine sahip oldukları bilinmektedir. Dolayısıyla çağın gereklerine uygun yönetim tekniklerinden daha çok geleneksel yönetim anlayışı ile hareket etmektedirler (Uslu ve Demirel 2002: 181).

KOBİ'ler; yönetim, üretim, işe alım, pazar payı, rakiplerle baş etme, terfi ve bütçeleme gibi faaliyetler için planlar yapmalıdırlar. Böylece yılsonu veya herhangi bir dönemin sonunda kar ve zarar tahminlerini daha rahat bir şekilde yapabilir ve bununla beraber büyümeye yönelik finansal kaynak sağlayabilirler.

Genelde KOBİ'ler uzun vadeli planlamalar yapamamaktadırlar. Geçmişten gelen bilgi birikimine göre gelecek tahminleri yapmadıkları için, piyasadaki olağan dışı hareketliliklere karşı hazırlıklı olamamaktadırlar. Planlama alanında nitelikli iş gücü istihdam edemediklerinden dolayı, küçük ve orta ölçekli işletmeler gelecek hedefleri belirleme konusunda güçsüz kalmaktadırlar. Bu durum firmaların gelişmesini, büyümesini ve pazarda daha fazla söz sahibi olmasını da geciktirmektedir (Yüksel 2014: 33).

KOBİ'ler genel olarak, büyük firmalara oranla daha küçük örgütsel yapılanmaya sahip olduklarından işbölümü uygulamaları daha kolaydır. Bu tür işletmelerde çalışanların genelde birbirlerini tanımaları da işin dağıtımında avantaj sağlamaktadır. Dolayısıyla küçük ve orta boy işletmelerde kimlerin hangi görevleri yerine getirecekleri, emirleri kimden alacakları ya da verecekleri açıkça belirlenmiştir. Bu durum da olumlu bir faktör olarak öne çıkmaktadır (Demirci 2010: 28). Bununla birlikte bu tür işletmelerde biçimsel yapıya da yeterli derecede önem verilmemekte, zira işin belirlenmesi, rolleri ve dağıtımını da yönetici belirlemektedir. Bu durum, yöneticinin bulunmadığı zamanlarda işlerde aksamanın olmasına neden olabilmektedir.

KOBİ'lerin örgütlenme ve yönetim sorunları arasında iletişim fonksiyonuyla işbölümü ve uzmanlık uygulamaları da ayrı bir yer tutar. İletişim, çalışanlar arası bir bilgi alışverişidir. İşlerin büyümesi ve örgüt yapısının da giderek daha karmaşık hale gelmesi, iletişimin önemini arttırmaktadır. Çoğunlukla biçimsel bir yapısı olmayan

küçük işletmeler yönünden iletişimin önemini de göz önünde bulundurmak gerekmektedir (Çelik ve Akgemci 1998: 77).

KOBİ sahipleri ya da yöneticileri, piyasaya ilişkin verilerin sağlanması ve değerlendirilmesinde teknik ve mesleki bilgiye sahip olmamaları, sorunların çözümü için uzman elemanları işe almaktan kaçınmaları, alternatif yöneticilere başvurmamaları, yetkileri başkasına devretmemeleri, özellikle aile grup şirketlerinde yöneticinin diğer hissedarlardan ziyade aileyi yönetme isteği gibi durumlarda aldıkları yanlış kararlarla esnekliklerini ve başarılarını da kaybedebilmektedir (Morck ve Yeung 2003: 8-9). Ayrıca bu tür işletmelerin, işyeri işlevlerine uygun profesyonel eleman istihdam etmedikleri ve ucuz işgücüne başvurdukları, personel eğitimi harcamalarının finansmanında güçlük çektikleri görülmektedir. KOBİ'lerin yapılarına ilişkin özelliklerin değerlendirilmesinde, işletme yöneticilerinin (genellikle sahibi durumundadırlar) eğitim, rehberlik, iç/dış pazarlama, teknoloji transferlerinin yanı sıra, devletin ilgili alandaki politikalarına ilişkin yetersiz bilgilere sahip oldukları da görülmektedir (Çelik ve Akgemci 1998: 80).

Büyük firmalarda düzenli ve biçimsel yapıda işleyen bir örgütsel sistem mevcutken, küçük ve orta ölçekli işletmelerin daha küçük ve daha esnek bir örgütlenme yapısına sahip olmalarının getirdiği rahatlık, düzenli koordinasyon sistemine olan ihtiyaca gerekliliği azaltmaktadır.

KOBİ sahibi genellikle yönetici konumunda da olduğundan, koordinasyon sorumluluğu da kendisinin üstündedir. Küçük işletmelerde KOBİ sahibi koordinasyon konusunda pek sorun yaşamazken, işletme büyüyüp departmanlar farklılaştıkça koordinasyon sorunları baş göstermektedir. İşletmenin büyümesine paralel olarak işlerde aksaklıklar meydana gelebilmekte, yönetici koordinasyon zafiyetine düşmeye başlamakta ve hedeflerde sapmalar yaşanabilmektedir.

KOBİ'lerde örgütlenme ve yönetim sorunları genel olarak şu şekilde sıralanabilir.

- KOBİ'lerin ilgili konularda planlama yapmadan hareket etmesi,
- İşletmelerin profesyonelleşmeye gidememesi,
- İletişim konusunda yaşanan kopukluklar ve sıkıntılardan kaynaklanan etkin iletişim kuramama sorunu,

- Birçok işletmenin organizasyon şeması olmaması sonucunda kişilerin görevlerini ve sorumluluklarını tam olarak yerine getirememesi ve yapılanma sorunlarının ortaya çıkması,
- İnsan kaynaklarının gereksiz ve büyük işletmelerde olması gereken bir bölümmüş gibi algılanıp yeterli önemin ve özennin gösterilmemesi,
- Ast üst ilişkilerinin profesyonel düzeyde olmaması sonucunda çalışanlar arası dengelerin kurulamaması ve ilişkilerin kurumsal bir kimlik kazanamaması, İşletme sahibinin şirketin bütününe ilgilendiren konularla ilgili kararları tek başına alıp danışma merciinin olmaması,
- Sistemli, profesyonel bir denetime nazaran kendi içinde yapılan denetimler sonucunda değişen kişilere göre denetim yapılması ve denetim sistematığının oluşturulamaması ve bunun sonucunda objektif bilgilerin sağlanamaması,
- İşletme içindeki çekişmeler,
- İş akış diyagramlarının eksikliği,
- Eğitim ve geliştirme çalışmalarının öneminin kavranamaması sonucunda bu faaliyetlerin yetersiz kalması,
- Aile bireylerinin harcamalarının harcama kontrolü dışında olması,
- Aile içi ilişkilerle şirket içi ilişkilerin karışmasıdır (Sönmez 2015: 33-34).

Yukarıda sayılan maddelerde yönetim sorunlarının başında kurumsallaşma eksikliğinden dolayı yaşanan sıkıntıların olduğu görülmektedir. İş akışlarının oluşturulamaması, işletme sahibinin tek söz sahibi olup yöneticilerden fikir almaması yine KOBİ'lerin birçoğunun aile işletmesi olmasından dolayı aile ilişkilerinin işletmeden ayrı tutulamamasının sorunların temelini oluşturduğu görülmektedir.

#### **1.4.2 Tedarik Sorunları**

KOBİ'ler sipariş tarzı üretim yaptıkları için gerek hammadde gerekse sermaye tedarikinde nitelik sorunlarıyla karşı karşıya kalabilmektedirler. Büyük işletmelerin sürekli alışverişte buldukları tedarikçi olmalarına karşın KOBİ'lerin genellikle gelen sipariş üzerine mal üretmelerinden dolayı ortaya çıkan sorun mal alımında görülmektedir. Bu doğrultuda hammadde tedarikinde fiyat indiriminden

faydalanamamakta ve sınırlı miktarlarla karşılaşmaktadırlar. Hâlbuki büyük işletmeler, büyük ölçüde hammadde alımı yaptıklarından tedarik sürecindeki indirimleri kullanabilmektedirler. KOBİ'ler açısından ise bu durum geçerli değildir. Bu durumun çözümü ise sadece alınan hammaddeye yüksek fiyat verilmesi ya da hammadde niteliğinde gereken tolerans değerlerini yüksek tutarak sağlanabilir (Şimşek 2002: 44).

Büyük işletmeler, kurdukları tedarik sistemleriyle istenen hammaddeye arzu ettikleri zamanda ulaşabilmektedirler. Ancak KOBİ'lerin mal alımlarının sınırlı oluşu, hammadde tedariki zamanı hususunda bazı sorunların ortaya çıkmasına yol açmaktadır. Sermaye yapılarının az oluşundan dolayı stokları düşük miktarda olabilmektedir. Zira stok konusu da başlı başına bir maliyet faktörüdür (Akgemci 2001: 65).

Tedarik hususunda KOBİ'lerin karşı karşıya kaldıkları sorunların üstesinden gelinmesi sadece organize olmalarıyla sağlanabilmektedir. Dolayısıyla gerek hammaddeyi istenen zamanda tedarik edebilecekler gerekse indirimli fiyatlardan yararlanabileceklerdir. Diğer taraftan devletin de bazı yasal düzenlemeler ve kanunlarla KOBİ'lerin piyasa potansiyellerini korumalarına yardımcı olması ve mal alımının asgari düzeyde olmasına rağmen yine de mal indiriminden faydalanmalarını sağlaması gerekmektedir (Erdoğan 2009: 156).

### **1.4.3 Üretim Sorunları**

KOBİ'lerin temel sorunlarından bir diğeri de üretim problemidir. Yabancı kaynak sağlamadaki sıkıntıların beraberinde, talep edilen iş hacmi ile öz kaynağın yetersizliği, KOBİ'lerin yüksek maliyetlerle girdi sağlamasına ve bunun yanı sıra yüksek üretim maliyetlerine yol açmaktadır. KOBİ'ler maddi konularda yeterince esnek olamamaları nedeniyle, teknolojik ekipman eksikliği, deneyimli eleman eksikliği ve altyapı yetersizliği sorunları ile baş başa kalmakta, bu sorunlar da üretim kalitesini ve verimliliğini büyük ölçüde olumsuz anlamda etkileyebilmektedir. Bu gibi durumlar dolaylı olarak işletmelerin büyümesini engellemektedir. (Koyuncu 2010: 22).

Üretim alanında KOBİ'lerin karşılaştıkları bir diğer sorun da teknoloji kaynaklıdır. Bilgi işlem teknolojilerinin üretim, dağıtım ve yönetim alanlarında etkili

oluşunun yanı sıra, işletme temelinde yeni organizasyonlara gidilmesi ve tüketici taleplerinin günümüzde değişiklik göstermesi karşısında üretim sistemlerinin daha da esnekleşmesi tüm bu dönüşümlerin temelinde yer almaktadır. Tüketici talepleri artık kalite ve ürün tasarımında daha çok çeşitlilik kazanan ürünlere yönelmiştir (Çelik ve Akgemci 1998: 80).

#### **1.4.4 Pazarlama Sorunları**

Küreselleşme hareketleri ile birlikte dünyada bütün pazarlar birbirlerine açık hale gelmiş ve rekabet son derece artmıştır. Bu nedenle işletmelerin pazarlama faaliyetleri daha da önem kazanmıştır. KOBİ'ler hedef pazarlarını belirlemede ve pazarlama stratejisi oluşturmada yetersiz kalmaktadırlar. Zira piyasa araştırması yapmadan gözlemlerini kullanmaktadırlar (Akgemci 2001: 34).

Pazarlama faaliyetleri içerisinde dış satım faaliyetlerinin genelde orta ölçekli işletmelerin faaliyeti olarak görülmemesi, KOBİ'lerin faaliyet sürecinin basit olarak tasarılanmasından kaynaklanmaktadır. İhracatta en önemli sorun, kalite kontrolü ve standardizasyonun ihracat pazarlaması yönetimi düşüncesinin ve yaklaşımının uygulanamamasından kaynaklanmaktadır. Ayrıca ülkelerin politika, yönetmelik ve prosedürleri (döviz kuru değişimi, ihracat vergileri, ihracat pazarlama desteği, Kamu İktisadi Teşebbüsleri ve büyük firmalara yönelik aykırı uygulamalar, rekabet hukuku etkinliği, vergi politikaları vb.) piyasa koşulları, yasa ve suçlara ilişkin uygulamalar da KOBİ'lerin ihracat potansiyelini etkilemektedir. (Bağrıaçık 1989: 44-45).

KOBİ'lerin pazarlamaya yönelik olarak karşılaştıkları sorunlara genel olarak bakıldığında öncelikle tüketici tercihleri ve talepler karşısında inovasyon ve yeni ürün geliştirme, ürün farklılaştırma hususlarının öne çıktığı görülür. Bu doğrultuda KOBİ'lerin araçlar ve tedarikçiler ile yaşamış oldukları sorunların da etkili olduğunu söylemek gerekir. Diğer taraftan, yaşanan ciddi mali kaynak sorunları, bu tür firmaların yenilik yapma ve yeni ürünleri geliştirme güçlerini büyük ölçüde etkileyen bir etmendir. Temel pazarlama konuları arasında ürün, hizmet, fiyatlandırma ve satış durumlarının önem kazandığı anlaşılmaktadır (Torlak ve Uçkun 2005: 208).

Pazarlama sorunlarının temelinde, küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin pazarlama işini sadece büyük işletmelerin yapabilecekleri bir işlev olarak görüp fazla

önem vermemeleri yer almaktadır. Bu durum, KOBİ'lerin kendilerini üretim temelli bir işletme olarak görmeleriyle pazarlama departmanını önemsememeleri neticesinde günden güne büyüyen bir sorun haline gelmektedir.

Diğer taraftan pazarlama iletişimi eksikliği de önemli bir sorun olarak değerlendirilmelidir. Bu eksiklik, KOBİ'lerin hem pazarı yeterince tanıyamama hem de uygun taleplere ulaşamama nedenlerinden kaynaklanmaktadır. İşletmeler açısından, özellikle imalatçı KOBİ'ler yönünden pazar iletişimi kurma ve pazarı keşfetmede ihracat ve e-ticaret faktörlerinin kullanımı önem arz etmektedir (Akın 2007: 27).

Genel olarak KOBİ'lerin pazarlama sorunları şu şekilde özetlenebilir:

- Üründe inovasyon zorluğunun yanında imitasyon ürünlerdeki artış, alıcıların isteklerindeki değişimler, rekabet içindeki firmaların fiyatta anlaşma sağlamaları ve farklı bir ürünü pazara tanıtabilme zorlukları.
- KOBİ'ler pazarlama araçlarından yeterince yararlanamamaktadır. İşletmeler günlük giderlerini ancak karşılayabilmekte ve pazarlama faaliyetlerine yeterli kaynakları ayıramamaktadır. Reklam maliyetlerinin yüksek olması gibi nedenlerden dolayı işletmeler pazarlama konusunda eksik kalmaktadır.
- KOBİ'lerde düzenli bir piyasa araştırması yapılmadan işletme kurulduğundan dolayı pazar payı belirsizdir.
- Genel olarak küçük ve orta ölçekli işletmelerde ihracat işlemleri sıkıntılı süreçlerdir. KOBİ'lerde alanında uzman personel eksikliği yaşandığından ve yabancı ülke mevzuatlarının yeterince takip edilip tanınmamasından dolayı dış pazarlara açılma konusunda sıkıntılar yaşanmaktadır.
- Büyük firmaları hammadde ve yarı mamul ile destekleyen KOBİ'lerin pazarlama dezavantajı oldukça fazladır. Talep tekeli elinde bulunduran büyük işletmeler küçük işletmelere istediği koşulları dayatmaktadırlar. Bu durumda küçük ve orta büyüklükte işletme üretimden vazgeçme yerine sabit maliyetlerinin bir kısmından vazgeçmeyi göze almak durumunda kalmaktadır (Torlak ve Uçkun 2005: 213).

#### 1.4.5 İhracat Sorunları

İhracat, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki işletmeler ve özellikle KOBİ'ler tarafından, dünya ticaret hacminde yaşanan artış doğrultusunda, çeşitli ticaret geliştirme programları ile desteklenen bir faaliyettir. İhracatın, ülke ekonomisinin gelişmesindeki ve kalkınmasındaki payı oldukça büyüktür. Bu nedenle ülke ekonomileri ve kuruluşlar açısından büyük öneme sahiptir. Ancak ihracatçı işletmeler, ihracat hacimlerini arttırma kapsamında, kalite kontrol ve standardizasyon gibi temel problemlerle karşılaşabilmektedirler. Bunların yanında, fiyat-maliyet ilişkisini dengede tutamama diğer bir problem kaynağı olarak ortaya çıkabilmektedir.

KOBİ'lerin üretim birimlerinin küçük olmasından dolayı, büyük işletmeler kadar güçlü olamaması, sınırlı sermayeleri ve ürünlerini dış pazarda belirli bir kalitede sunma maliyeti gibi sorunlar ortaya çıkmaktadır. KOBİ'lerin çoğunluğu teknolojiye yatırım yapmamaktadırlar. Geri kalanı, mümkün olduğunca yatırım yapmaya devam etmektedir. Ancak finansman eksikliği nedeniyle verimli bir yatırım yapamamakta ve dolayısıyla yatırımdan beklenen verimlilik artışını sağlayamamaktadırlar (Korkmaz 2009: 17). Ayrıca KOBİ'lerin ihracat yaptıkları ülkeler sınırlıdır ve ilgili mevzuat süreçleri uzun zaman almaktadır (Çelik ve Karadal 2007: 122). Bu ülkelerde yaşanacak bir siyasi ya da ekonomik istikrarsızlık KOBİ'leri olumsuz etkilemektedir.

KOBİ'lerin firma özelinde karşı karşıya kaldıkları problemleri, ölçeklerinden kaynaklanan finansal problemler ve ihracatta rekabet edebilme gücünü etkileyen problemler olmak üzere iki ayrı yapıda incelenebilir.

KOBİ lerin ölçeklerinden kaynaklanan problemler aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Dış pazara açılmak amaçlı üretim için gerekli finansmanda temin zorlukları,
- Hammadde tedarik ederken kaliteli ve düşük fiyatlı ürüne ulaşma güçlüğü,
- İhracat pazarlaması faaliyetlerinin sağlanamaması,
- Pazarlama, satış ve dağıtım faaliyetlerinin yüksek maliyetli oluşudur (Çelik ve Akgemci 1998: 90)

KOBİ'lerin ihracatta rekabet edebilme gücünü etkileyen problemler ise:

- Düşük kalite,
- Dış fiyatlama yapılan hatalar,
- Rakip firmaların yeterli derece tanımaması,
- Yanlış pazarlama stratejileri,
- İhracat hususunda bilgi ve nitelikli çalışan eksikliği,
- İhracata yönelik üretim için yetersiz kapasite, zor ve riskli olarak

değerlendirilen dış pazarlarla ilgili psikolojik engeller,

- Ürünlerin uygunsuzluğu,
- Dış ticaret örgütlenmelerinin yeterli derecede katkı vermemesidir

(Akgemci 2001: 31).

Bu sorunlarla karşı karşıya kalan ülkemiz KOBİ'lerinin sipariş temelli üretime yönlendikleri ve kendi markalarını oluşturarak, ürünlerini pazarlamada zorluk çektikleri görülür. KOBİ'ler kendi markalarını oluşturamadıkları ve kaliteli üretime ulaşamadıkları sürece kuşkusuz rekabet avantajını elde edemeyeceklerdir (Ay ve Talaşlı 2007: 179 ).

Döviz kurlarının değişkenliği de KOBİ'lerin ihracat sorunları arasında yer almaktadır. Ayrıca diğer önemli bir sorun, katma değeri yüksek ürün ihracının KOBİ'ler tarafından sağlanamamasıdır. KOBİ'lerin ihracat işlemlerindeki sorunları büyük ölçüde yönetimlerinin kurumsallaşamamasından kaynaklanmaktadır. Ayrıca kurların oynak olması ihracatçıları tedirgin eden diğer bir faktördür (Çelik ve Akgemci 1998: 90-91). Bu nedenle ekonomik istikrar KOBİ'ler için önem arz eden bir konudur.

#### **1.4.6 Finansal Sorunlar**

KOBİ'lerin en temel sorunlarından bir tanesi fon kaynaklarına erişimdir. KOBİ'ler, bankaların ağır teminat koşullarını yerine getirmekte zorlandıkları için geleneksel finansman kaynaklarından sınırlı oranda yararlanmaktadırlar. Yapılan akademik çalışmalarda ve ilgili kurumların rapor ve yayınlarında, KOBİ'lerin en önemli sorunlarından birinin finansman olduğu ortaya çıkmaktadır (Tomak 2015: 77).

Finansman, KOBİ'lerin yenilikleri gerçekleştirebilme, büyüme ile etkinliklerini sürdürmede en önemli etmenlerden birisidir (Hacıevliyagil 2016: 35). Diğer işletme türlerinde de olduğu gibi KOBİ'ler için de finansman sorununun aşılmasında iki ana finansman yolunu kullanmaktadırlar: borçlanmak ve öz kaynak kullanımı. Borçlanma seçeneğinde satıcı kredileri ve banka kredileri en önemli kaynaklardır. Öz kaynak kullanımı ile mevcut veya yeni ortakların sermayeye sağlayacağı katkılar ifade edilmektedir. Ayrıca, elde edilen kârın ortaklara dağıtılmayıp sermayeye eklenmesiyle yeni kaynak yaratılması mümkün olmaktadır (Özdemir ve Parlak 2010: 131). Ancak kaynak sağlamaktan daha önemlisi bu kaynakların etkili ve verimli kullanılarak sürdürülebilirliği sağlayacak bir istikrara dönüşmesidir.

KOBİ'lerin sermaye piyasasında fon temin etmek için gerekli şartları sağlamakta yetersiz kalmaları, hisse senedi ve tahvil yoluyla finansman kaynağı yaratma konusunda çok önemli bir engel teşkil etmektedir. KOBİ'ler kredi için bankalara yöneldiklerinde de farklı kısıtlarla karşılaşmaktadırlar. Bankalardan kredi temininde KOBİ'lerin yapısal özelliklerinden, bankacılık sisteminin yapısından ve ekonomik istikrarsızlıktan kaynaklanan çeşitli sorunlardan ötürü, KOBİ'lerin bankacılık kanalından beslenmesi güçleşmektedir.

Büyüme ve modernleşme sürecinde olan KOBİ'ler kredi problemiyle karşı karşıyadır. KOBİ'ler büyük şirketler gibi kredi maliyetlerini yansıtarak satış gelirlerini artırma noktasına gidemezler. Bankalar kendilerini kanıtlamış büyük şirketlere kredi vermektedir. Bu nedenle yeni girişimciliğe sahip küçük işletmelerin banka kredilerine sınırlı erişimi bulunmaktadır. Bankalar borç vereceği işletmeleri seçerken, borçlunun krediye yeterli teminat gösterip göstermeyeceğini ve borçlunun krediyi geri ödeyip ödeyemeyeceğini sorgulamaktadır (Cansız 2008: 57).

Bankalar, KOBİ'lerden genelde teminat olarak gayrimenkul ipoteği talep etmekte ve işletmelerin sahip olduğu makineler, tezgâhlar, aletler ve ekipmanlar teminat olarak kabul edilmemektedir. Aslında, KOBİ'lerin makine, alet ve ekipman satın alarak işletmelerini büyültmeleri ve iş yapmaları beklenmektedir. Bankaların teminat konusundaki tavrı, işletmecinin gayrimenkul yatırımını yapmasını ve kendisini güvence altına almasını gerektirmektedir. Bankalar, tüm bunları KOBİ'lere

verdiği kredi hakkında teminat almak için yapmaktadır. Bu nedenle, girişimci olanlardan ziyade gayrimenkul sahibi olanlara kredi verilme oranı daha fazla olabilmektedir. Bu, kaynak israfına neden olmakta ve girişimciliği engellemektedir (Durman ve Önder 2007: 103).

Bankalar genellikle holdingler tarafından kontrol edilir. Kendileriyle rekabet etmek istemeyen bu kurumlar KOBİ'ler için sınırlı kredi sağlamaktadır. KOBİ'lerin kredi hacmi ve değerlendirme ile ilgili problemleri bulunmaktadır. Banka, birçok küçük işletme yerine az sayıda büyük işletmeye büyük miktarlarda kredi vermeyi daha fazla tercih edebilmektedir. Krediler KOBİ'lere tahsis edilmiş olsa bile, verilen kredilerin vadesi genellikle kısa olmakta, bu durum da yeni teknolojilere ayak uydurabilmek için uzun vadeli kredilere ihtiyaç duyan KOBİ'lerin önünü kesmektedir. Orta ve kısa vadeli krediler sağlanan KOBİ'ler, kredi borçlarını ana üretime geçmeden önce geri ödemek durumunda kalmaktadırlar. KOBİ'ler alımlarını önceden yapmakta ve satışlarını vadeli hale getirmektedir. Bu durum firmaların nakit dengelerini bozmakta ve maddi sıkıntıların yaşanmasına neden olmaktadır (Alkin ve Okay 2008: 95-97).

Sermaye piyasası yoluyla fon almak amacıyla KOBİ'ler için Borsa İstanbul'da (BİST) İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Piyasası kurulmuştur. İkinci Ulusal Pazarda işlem görecektir KOBİ'lerin Ulusal Pazardaki şartlara ihtiyacı yoktur. Ulusal Pazarın ikinci amacı, BİST Teklif Tüzüğü'nün teklif koşullarını karşılayamayan firmalarla sermaye piyasasına kaynak sağlamak ve sermaye piyasasına kaynak sağlamak isteyen, küçük ve orta ölçekli işletmelerin gelişmesini ve büyümesini sağlamaktır (Tomak 2015: 98).

KOBİ'lerin finansman sorunlarının temelinde öz sermaye yapılarının zayıflığı yatmaktadır. KOBİ'lerin büyümesi, ürün çeşitliliğine gitmeleri ve yeni teknolojiler kullanması için finansman üretecek yeni kaynaklara ulaşmaları gerekmektedir. KOBİ'lerde finansman sağlamada sorunlar ve çözümler ile ilgili çeşitli akademik çalışmaların olduğu görülmektedir. Mali konularla ilgili yapılan çalışmalar daha çok KOBİ'lerin yararlandığı teşvik - desteklerden ve bunlara sunulan çözümleri konu etmektedir (Hacıevliyagil 2016: 35). KOBİ'lerin özkaynak sağlamada karşılaştıkları sorunların en başında ortak çalışma konusunda istekli davranmamaları gelmektedir (Alpugan 1991: 6).

### 1.4.7 İnsan Kaynakları Sorunları

KOBİ'lerin tanımlanarak sınıflandırılmasında zorluklarla karşılaşılması ve özellikle ortak bir tanım yapılamamasından dolayı, çeşitli kurumlar genelde iş gören sayısını temel almışlardır. Bu nedenle KOBİ'ler için insan kaynakları yönetimi oldukça önemlidir (Akgemci 2001: 33).

KOBİ'lerde istihdam edilen insan kaynaklarına ilişkin başlıca özellikleri aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür:

- KOBİ'ler emek yoğun bir yapı ile faaliyetlerini sürdürmeleri nedeniyle insan faktörü büyük firmalara göre daha öndedir.
- KOBİ'lerde ast görevlerde çalışan elemanlar genellikle büyük işletmelere göre daha vasıflı elemanlardan oluşmaktadır.
- İşletmelerin üst ve orta yönetiminde çalışan personel için ise, genel olarak tam tersi durum geçerlidir. Bu durum özellikle üst yönetim kademelerine ilerledikçe daha çok geçerlilik kazanır. Zira KOBİ'ler finansman, pazarlama, muhasebe, araştırma/geliştirme gibi çeşitli işletmecilik fonksiyonlarında nitelikli elemanları istihdam edilebilecek maddi güce sahip değildirler.
- KOBİ'lerde yönetim ve personel arasında bireysellik kazanmış doğrudan bir ilişki söz konusudur.
- KOBİ'lerde personel ücret düzeyi büyük firmalara oranla daha düşüktür.
- Küçük ve orta ölçekli işletmelerde çalışan personel, büyük işletmelerde çalışan personele nazaran işini daha çok benimsediği için, daha az maaş ile çalışıyor olsa bile işe ve iş yerine katılımı daha fazladır (Müftüoğlu 2007: 74-75).

Çalışanlar ile firma arasındaki ilişki istikrarsız ekonomik ortamlarda kendini daha fazla belli etmektedir. Ekonomik durumun olumsuz olduğu durumlarda büyük işletmeler kârlılık düzeylerini koruyabilmek için genellikle eleman çıkarma yoluna başvururlar. Olumsuz ekonomik koşullarda KOBİ'ler işgücünü korumak çabası içindedirler. Personelin vasıflı olmasının yanı sıra çevreden gelebilecek tepkiler bu durumun sebebi olarak gösterilebilir.

Vasıflı elemana ulaşmadaki zorluk insan kaynaklarının en önemli sorunu haline gelmiştir. Nitekim KOBİ yöneticileri ya da sahiplerinin işletmelerine nitelikli

eleman alabilmeleri için yüksek ücretleri ve primleri göze almaları gerekmektedir. İşletme sahiplerinin bir başka problemi ise uzmanlaşmanın gitgide önemli hale geldiği günümüz şartlarında çok yönlü eleman bulamama sorunudur. Özellikle sanayi sektöründe, sipariş çeşitliliği ve buna bağlı olarak birden fazla iş yapabilme durumlarında çok yönlü uzman eleman eksikliği oldukça fazla hissedilmektedir. (Çelik ve Akgemci 1998: 85). Büyük işletmeler ise yüksek ücretler karşılığında personel istihdam edebilme kapasitesine sahiptirler. Bunun yanı sıra KOBİ'ler, finansman güçlüklerden dolayı personel eğitimine kaynak ayıramamakta ve yeni ürün ve teknolojiler için personel bilgisi yeterli olmamaktadır (Öndeş ve Güngör 2013: 6).

Firmalarda bölümlere göre istihdamı düzenleyerek vasıflarına göre görev dağılımını yapmak insan kaynakları biriminin görevi olmasına karşın KOBİ'lerde genelde bu birim bulunmamaktadır. KOBİ'lerde personelin dağılımı, sınıflandırılması, işe kabul ve iş feshi gibi konular ile firma sahibi birebir ilgilenmek durumundadır. Yönetime bağlı olarak çalışan ancak karar verme yetkisini de elinde bulundurabilen bir insan kaynakları yönetimi, iş analizi neticesinde pozisyonlara en uygun işe alımın yapılmasını sağlamak sorumluluğundadır (Erdoğan 2009: 157). Mevcut personele verilecek eğitimler, bilgilendirmeler ve performans ölçümleri de yine insan kaynakları departmanının konusu dahilindedir.

#### **1.4.8 Halkla İlişkiler Sorunları**

Halkla ilişkiler, özel ya da tüzel kişilerin halkla veya önceden belirlenmiş olan hedef kitleler ile güvene dayalı ve sağlam ilişkiler kurmaları, onları olumlu yönde etkileyen ve karşılıklı menfaat elde edebilmek için birtakım çabalara girişmeleri şeklinde ifade edilebilir (Şimşek 2006: 308). İşletme stratejileri halkla ilişkilerle örtüşmelidir. Zira halkla ilişkiler, personelden müşteriye, pazarlamacıdan medya çalışanlarına, sendikalardan politikacılara dek farklı gruplar söz konusu olsa bile işletme menfaatine paralel olarak bilinçli olarak kurumsal hedeflere yönelmelidir. Halkla ilişkiler sadece firma reklamlarına yönelik olarak ele alınmamalıdır. Bu kapsamda reklamlardan başlayarak tüm medyada yer alan ilgili haberler, ilişkiler başka bir ifadeyle işletme iletişimi devreye girer. Halkla ilişkiler

sadece tanıtım amaçlı değil, aynı zamanda işletmenin kişilerde yarattığı tutumları değiştirerek onları etkilemektir.

KOBİ yönetimleri, toplumsal ve kültürel yapının yanı sıra, hem inançlar hem de tutum ve davranışlara karşı özenli davranmalıdır. İşletmenin faaliyet gösterdiği toplum içindeki demografik yapı, bileşenleri, kültürel/eğitsel düzeyi, gelenek/göreneklerle beraber bu olgulardaki değişim eğilimlerinin de örgütlerin yönetiminde önemli etki yaratacağı söylenebilir. (Çelik ve Akgemci 1998: 86-87).

#### **1.4.9 Teknoloji ve Araştırma Geliştirme (Ar-Ge) Sorunları**

Araştırma geliştirme faaliyetleri sayesinde şirketler üretim kalitesinde, ürün yelpazesinde, verimlilikte ve firma gelişiminde farklılıklar yaratmaktadırlar. 1990 yılından itibaren Türkiye’de AR-GE faaliyetleri önem kazanmaya başlamıştır. Büyük işletmeler büyük bir sermaye yapısına sahip olduklarından AR-GE bölümünü rahatlıkla oluşturabilmektedirler. Hâlbuki sınırlı bir sermaye yapısına sahip KOBİ’ler AR-GE bölümü kurmayı düşünseler bile gerçekleştirme aşamasında ayrı bir program ve bütçe için kaynak yaratamamaktadırlar.

KOBİ’lerin AR-GE faaliyetlerini işletmelerinde uygulamamalarının bir başka sebebi ise yapacakları çalışmalara yönelik gerekli bilgilere sahip olmamalarıdır. Bunun yanı sıra, AR-GE faaliyetlerinin değerlendirme ve izleme sürecinin uzunluğu, projelerin hazırlanmasındaki güçlükler, KOBİ’lerin bu faaliyetlere yönelmesini sınırlandırmaktadır (Müftüoğlu 2007: 53-54).

Değişen teknolojik koşullar gereğince tüketicilerin istekleri sürekli değişmektedir. Tüketici taleplerine en net biçimde ve zamanında yanıt verebilmek amacıyla firmalar gelişen teknolojiye ayak uydurabilmeli ve bünyelerinde bunu kullanabilmelidirler. KOBİ’ler değişen ve günden güne gelişen teknolojiyi ancak geriden takip edebilmekte veya hiç takip edememektedirler. Özellikle bilgisayar destekli teknolojik üretim bantlarında bu eksiklik daha çok hissedilmekte, KOBİ’ler tarafından çok fazla kullanılmamaktadır (Özdemir ve Parlak 2010: 114).

KOBİ’ler büyük firmalar ile rekabet edebilmek için teknolojiye yatırım yapmalı ve teknolojiyi olabildiğince işletmelerinde kullanmalıdırlar. Büyük firmaların üretmedikleri veya üretmedikleri ürünleri tespit ederek pazarda yer edinmeye çalışmalıdırlar (Müftüoğlu 2007: 70). KOBİ’ler her konuda olduğu gibi

üretim yöntemleri konusunda da esnek bir yapıda oldukları için tüketici taleplerine göre üretimlerini şekillendirerek talepleri hızlıca karşılayabilme olanaklarına sahiptirler. Bu özellikler KOBİ'lere büyük firmalara karşı önemli bir rekabet avantajı sağlamaktadır (Akgemci 2001: 98).

KOBİ'lerin AR-GE faaliyetlerine önem vermelerini sağlamak için üretimde stratejik işbirliği çalışmalarının sayısının artırılması gerekmektedir. KOBİ'ler arasında ortak işbirliği anlaşmaları yapılarak son teknolojik gelişmeler bu işletmelerde uygulanmalıdır. AR-GE kapasitesi ile ilgili problemleri çözüme kavuşturmak, bu çalışmalara destek verebilmek için finansman bulma ile ilgili sorunların üstesinden gelinmesi gerekmektedir (Zhang ve Lan 2009: 394). KOBİ'lerin AR-GE faaliyetlerine ilişkin sorunlarının çoğunun finansman eksikliğinden kaynaklandığı söylenebilse de, bilgi eksikliklerinin olduğu ve AR-GE'ye gereken önemin verilmediği de bir gerçektir. Zira KOBİ'ler alanlarında gerekli bilgiyi edinmediklerinden gerçekleştirilen desteklerden de faydalanamamaktadırlar. AR-GE faaliyetlerinin amaçlarını ve kazançlarını bilmeyen bir işletmeye sağlanacak finansal desteğin çok önemli bir başarıyı getirmesi söz konusu olamaz (Erdoğan 2009: 156). Dolayısıyla KOBİ'lere bu yönde bilgiler sunulması, danışmanlık hizmetlerinin artırılması gerekli olmaktadır.

## İKİNCİ BÖLÜM

### KOBİ'LERİN FİNANSAL KAYNAKLARI VE KOBİ'LERİN FİNANSAL KAYNAKLARA ERİŞİMİNİN ÖNEMİ

Finans, firmaların ihtiyacını karşılayacak sermaye ve piyasa ekonomisini yaygınlaştırarak mali kaynakların uygun varlıklara yatırılması demektir. Finansman ise işletmelerin ihtiyacı olan fonların sağlanması durumudur (Saraç 2015: 1). Türkçe'de finans genellikle finansman ile aynı anlamda kullanılmaktadır. Finans, firmaların hedeflerine ulaşmak için ihtiyaç duyulan fonların en uygun koşullarda sağlanması ve elde edilen fonların en etkin bir şekilde kullanılması ile ilgili faaliyetlerdir (Ercan ve Ban 2005: 4). Fon ise, finansmanın en temel aracı olup paradan daha geniş bir anlam içermektedir. Genel olarak nakit, vadesiz mevduat, nakde çevrilebilen değerlere benzer unsurları kapsamaktadır (Mucuk 2014: 276).

Firmalar faaliyet gösterdikleri süre zarfında kendi gücünü koruyabilmek için çeşitli finansal kaynaklara erişmeye çalışmaktadır. Bu bağlamda finansal kaynaklara erişim önemli bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Buradan hareketle çalışma sırasıyla firmaların finansal kaynakları ve firmaların finansal kaynaklara erişiminin önemi başlıklarını kapsamaktadır.

#### 2.1 KOBİ'lerin Finansal Kaynakları

KOBİ'lerin büyüme ile varlıklarını devam ettirmede en önemli şartlarından biri finansman kaynaklarıdır (Küçükçolak 1997:39). Finansman ihtiyaçlarının giderilmesi için kullanabilecekleri kaynaklar; özsermaye, banka kredileri, finansal kiralama, sermaye piyasası yoluyla sağlanan fonlar, satıcı kredileri, faktoring, forfaiting, ve devlet tarafından sağlanan destek ve yardımlardır (Akgüç 1998:753). Firmaların finansal kaynakları, firma ortaklarının firmaya koyduğu öz kaynak (özsermaye), ticari borçlar, finansal kuruluşlardan faiz karşılığı elde edilen borçlar ve firmaların faaliyetleri sonucunda elde ettiği kârların bir bölümünü dağıtmayarak firmalarda tuttuğu otofinansmandır (Ercan ve Ban 2005: 3). Firmaların fon ihtiyacını karşılayacak kaynakları temelde iç ve dış kaynaklar olarak sınıflandırabiliriz. Bu kaynakların seçimini etkileyen başlıca faktörler; maliyet, risk, denetim, esneklik, zamanlama, uygunluk ve finansal kaldıraçtan yararlanmadır (Akgüç 1998: 501).

### 2.1.1 KOBİ'lerde Halka Açılma

Halka arz ülkemizde yaygın olarak kullanılan sermaye piyasası aracı satım modelidir. Bir başka deyişle, bir ortaklığın kaynak ihtiyacını karşılamak için kullandığı alternatif bir finansman yöntemidir (Akbulak ve Akbulak 2004: 95). Ülkemizde KOBİ'ler, ihtiyacı olan finansmanı sağlamada kredi maliyetlerinin yüksekliği, bürokratik işlemler ve teminat yükümlülüğü nedeniyle banka kredisi temin etmekte zorlanmaktadırlar. KOBİ'ler ülke ekonomisine büyük bir dinamizm ve katkı sağlasa da kredi hacminden aldıkları pay %5 civarındadır. Bu nedenle KOBİ'lerin "Para Piyasası" dışındaki finansman sorunlarını çözmeleri için en önemli finansman kaynağı halka açılarak Sermaye Piyasalarından yararlanmalarıdır (Öndeş ve Çatal 2007: 303).

Gelişen İşletmeler Pazarı (GİP), özellikle KOBİ'ler için yeni ve maliyetsiz fonlar bularak işletmenin büyümesine katkı sağlayacak bir gelişim alanıdır. İşletmeler GİP üzerinde hem finansman kaynaklarını genişletecekler hem de farkındalıklarını artırma imkanı bulacaklardır (Güngörmüş 2014: 40). KOBİ'lerin halka açılma konusundaki avantajlar aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

**Kaynak ihtiyacının karşılanması;** KOBİ'ler halka arz yoluyla önemli ölçüde kurumsal finansman kaynağına kalıcı nitelikte ulaşma imkânına sahip olurlar. Halka açılan bir şirketin, ilerleyen dönemlerde hisselerinin bir kısmını tekrar halka arz etmek veya halka arz etmeksizin sermaye piyasalarından yeniden kaynak temin etmek imkânını kolaylaştırmaktadır.

**Ortaklara likidite sağlanması;** KOBİ'ler borsada işlem görmekte olup piyasada sağlıklı bir fiyat oluşmasına ve yatırımcıların bu fiyattan alım satım yapmalarına olanak sağlamaktadır. Bu pazarda ortaklar, piyasada gerçekleşen arz ve talebe göre belirlenen fiyattan şirket hisselerini en kısa sürede alıp satma imkanına sahiptir. Böylelikle şirket ortaklarının paylarını zaman ve değer kaybetmeden satmaları veya almak istedikleri hisseleri piyasa fiyatından satın almaları mümkündür.

**İtibar Görme;** Halka açık şirketler, Sermaye Piyasası Kurulu'nun gözetim ve denetimine tabi olmaları nedeniyle istikrarlı ve güven verici bir görünüm

sergilemekte ve söz konusu şirketler diğer şirketlere göre daha fazla itibara sahip olurlar.

**Yaygın Tanıtım;** Halka açık anonim ortaklık olmanın getirdiği kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ile şirketler daha şeffaf hale gelmektedir. Halka açık şirketler, yatırımcılar, müşteriler, borç verenler, kamu kurumları tarafından daha yaygın olarak tanınır. Bu durum, firmayı kendi sektöründeki diğer rakiplere göre avantajlı bir konuma getirmektedir.

**Kurumsal Yönetimin Tesis Edilmesi;** Ülkemizde ve dünyada KOBİ'lerin çoğu aile işletmesidir. Bu durum, aile çıkarları ile şirket çıkarları arasında çıkar çatışmalarına neden olabilir, şirketler yönetim zayıflığı yaşar ve sınırlı bir yaşam süresi yaşar. Ancak şirketler halka açıldığında mülkiyet ve yönetim ayrılabilir ve bu şekilde profesyonel yöneticiler tarafından yönetilebilir durumda olabilirler. Öte yandan sermaye piyasası mevzuatında yer alan kurumsal yönetim düzenlemeleri çerçevesinde halka açık şirketler ile ilişkili taraflar, yönetim kurulu, hissedarlar, çalışanlar ve diğer pay sahipleri arasındaki ilişkiler düzenlenir ve kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması ile kamu KOBİ'lerinde kurumsal yönetim kurmak kolaylaşmaktadır. (SPK, 2020).

Halka açılma durumunda dezavantajlar ise aşağıdaki şekilde özetlenebilir;

- Halka açılma durumunda kamuoyunun sürekli bilgilendirilmesi gerekmektedir. Periyodik bağımsız denetimlerle birlikte ek maliyetler getirmektedir.
- Halka açılma durumunda hissedarların belirli sorumlulukları olması nedeniyle yönetim esnekliğini kaybedebilir.
- Hisse senetlerinin ele geçirilme riski mevcut olup alınan yanlış kararlar maliyeti daha çok arttırabilir.
- Menkul kıymeti ilk kez ihraç edecek şirketlere yönelecek fonların kararsız olması nedeniyle fiyat ve talep problemleri ortaya çıkabilir.
- Yöneticiler halka arz esnasında yeni bir gözetim ve otoritenin altına girmesi nedeniyle çekingen davranabilirler.
- Halka arz esnasında oluşan SPK kayıt ücreti, kota alma ücreti, finansal faaliyet ücretlendirmesi, bağımsız denetim ve yeni hisse senedi basımı ücretleri şirketler açısından caydırıcı olabilmektedir

KOBİ'lerin düzenli bağımsız denetimden geçmesi mali bilgilerini Sermaye Piyasası Kurulu ile paylaşması ve kamuya acılabacak olması nedeniyle halka açılmaktan uzaklaşmaktadır. (Sancak 1999: 8).

### 2.1.2 İç Kaynaklar

İşletmelerin en önemli fon kaynağı olan iç kaynaklar, öz kaynak ve oto finansmandır (Ceylan 2004: 176). Öz kaynaklar, işletme sahiplerinin kendi kişisel varlıklarından ayırarak işletmeye sunduğu maddi ve maddi olmayan tüm ekonomik değerlere denir. Bu durumda öz kaynaklar ortakların işletmeye sağladığı, mülkiyeti işletmeye ait olan sermaye ya da öz varlıklardır (Mucuk 2014: 296). İşletmelerin faaliyete geçmesinden sonra elde edilen kârın tamamını ya da bir bölümünü dağıtmayarak firma içinde tutmasına otofinansman denir. Otofinansman, açık ve gizli olmak üzere iki şekilde gerçekleşmektedir.

**Açık Otofinansman:** Faaliyetler sonucunda elde edilen kârların işletme bünyesinde tutulmasıyla gerçekleşen finansmandır. Açık otofinansman, kârların dağıtılmayıp bireysel firmaların ve şahıs şirketlerinin sermaye hesaplarında anonim şirketlerin ise yedek akçe hesaplarında tutulmasıyla olmaktadır. Açık otofinansman dağıtılmayan kârlar, yedekler ve karşılıklardan oluşmaktadır. Firmalar önceden kestirilemeyen zararlara karşılık olarak kârdan yedekler ayırmakta ve bu karları bazı kurallara uyulması şartıyla kullanabilmektedir. Yedekler iki kısma ayrılmaktadır. Bunlar kanuni ve ihtiyari yedeklerdir. *Kanuni yedekler*, Türk Ticaret Kanunu'na (TTK) göre firmaların zorunlu olarak ayırdıkları yedeklerdir. TTK'nın 466. maddesi gereğince ödenmiş sermayenin % 20'sini karşılayıncaya kadar her yıl kârdan %5'lik kısım kanuni yedek akçe olarak ayrılmaktadır. *İhtiyari yedek akçe* ise firmaların belirlediği hedeflere ulaşmak ve sözleşmelerde belirtilen yerlerde kullanılmak için ayrılan yedeklerdir. Ayrıca firmaların en önemli iç finansman kaynaklarını ihtiyari yedek akçelerden olan genişleme ve gelişme yedek akçeleri oluşturmaktadır. Hesap dönemi sonunda firmaların karşılaşma olasılığı yüksek olan giderleri için *karşılıklar* ayrılmaktadır. Karşılık ayrılması zorunlu değildir ve belli bir hukuki sorumluluğu yoktur (Ceylan 2004: 180-181).

**Gizli Otofinansman:** Gizli yedek akçe ayrılarabilmektedir. Gizli yedekler, aktiflerin gerekenden düşük, amortismanların ve şüpheli alacakların abartılı

ya da pasifteki borçların olduğundan fazla gösterilmesiyle oluşmaktadır (Ceylan ve Korkmaz 2013: 168).

### 2.1.3 Dış Kaynaklar

İşletme dışı kaynaklar genellikle işletmelerin borçlanma yoluyla elde ettiği yabancı kaynaklar (banka kredileri, finansal kiralama (leasing), faktöring vb.) ve sermaye artırımını şeklinde elde edilen kaynaklardan (hisse senedi ihracı) oluşmaktadır (Er, Şahin ve Mutlu 2015: 32). Bununla birlikte işletme dışı kaynaklar, biçimsel olmayan kaynak olarak bilinen melek finansman, girişim sermayesi ile devlet destek ve teşviklerinden de oluşmaktadır (Scholtens 1999: 141).

Yabancı kaynaklar kullanım süresi bakımından;

- Kısa vadeli yabancı kaynaklar
- Orta vadeli yabancı kaynaklar
- Uzun vadeli yabancı kaynaklar olarak üçe ayrılır.

#### 2.1.3.1 Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Firmaların vadesi en çok bir yıl olan borçlarından oluşmaktadır (Mucuk 2011: 282). Başlıca kısa vadeli yabancı kaynaklar şunlardır:

- Kısa vadeli ticari krediler (satıcı kredileri)
- Kısa vadeli banka kredileri
- Para piyasasında satılan kısa vadeli bonolar- finansman bonoları
- Alacakların menkul değere dönüştürülmesi
- Faktöring
- Varlığa dayalı menkul kıymetlerdir.

**Kısa Vadeli Ticari Krediler (Satıcı Kredileri):** Firmaların mal alışlarını tedarikçilerden (satıcılar) kredili olarak yapmasıdır. Özellikle stokların finansmanında kullanılan satıcı kredileri firmalar için önemli bir kaynaktır.

**Kısa Vadeli Banka Kredileri:** Firmaların işletme sermayesi ihtiyacını gidermek, bazı dönen varlıkları özellikle stokları ve alacakların finansmanında kullanmak için bankalardan aldıkları kredilerdir (Akgüç 1998: 525- 534).

**Finansman Bonoları:** Anonim şirketlerinin ihraç ettikleri teminatsız borç senetleridir. Finansman bonusu, para piyasası araçlarından biridir.

**Faktöring:** Büyük miktarlarda kısa vadeli satış yapan firmaların bu satışlar sonucunda oluşan alacak haklarını faktörlerin satın alması durumudur. Faktöring işlemini yapan finansal kuruluşlar faktör olarak adlandırılmaktadır (Ceylan 2004:139). Faktörler genellikle bir banka ya da bir bankaya bağlı uzmanlaşmış finansal kuruluştur (Mucuk 2014: 303).

### **2.1.3.2 Orta Vadeli Yabancı Kaynaklar**

Orta vadeli yabancı kaynaklar, firmanın vadesi bir ile sekiz ve en fazla on yıl arasında değişen borçlarından oluşmaktadır. Firma için orta vadeli yabancı kaynaklar aşağıda verilmiştir.

**Orta Vadeli Banka Kredileri:** Banka kredileri sürelerine göre kısa vadeli, orta vadeli ve uzun vadeli olmak üzere üç gruba ayrılmaktadır. Orta vadeli banka kredilerinin tanımlanmasına dair değişik görüşler vardır. Süresi 5 yıla kadar olan krediler (5 yıl dahil) veya süresi 1-10 yıl arasında değişen krediler olarak tanımlanmaktadır (Akgüç 1998: 597-598).

**Orta Vadeli Satıcı Kredileri:** Orta vadeli satıcı kredileri uzun vadeli satıcı krediler ile birlikte firmalar tarafından özellikle maddi duran varlıkların finansmanında kullanılmaktadır. Satın alınan maddi duran varlığın bedelinin satıcılara ödeme şekli bir bölümü peşin olarak kalanı da taksitli olarak gerçekleştirilmektedir.

**Finansal Kiralama (leasing):** İngilizce bir kelime olan leasing kiralama anlamına gelmektedir. Firmalar faaliyetlerini sürdürebilmesi için makine gibi maddi duran varlıkların hizmetine ihtiyaç duymaktadır. Firmalar bu varlıkların sadece hizmetlerine ihtiyaç duydukları için satın alma ya da kiralama yoluna gitmektedir. Firmalar kiralama sayesinde maddi ve maddi olmayan varlıkların hizmetinden faydalanabilmektedir. Kiralama şirketleri ile kiracı konumundaki firmalar arasında yapılan kiralama sözleşmeleri ile firmalar belirli bir vakte kadar maddi ya da maddi olmayan varlıkları kullanım hakkına sahip olabilmektedir (Akgüç 1998: 614-617).

**Forfaiting:** Faktöriinge benzemekle birlikte aradaki fark altı ay ya da daha uzun vadeli senetli alacakların finansmanında kullanılmasıdır. Özellikle ihracat finansman usulü olarak bilinmektedir (Mucuk 2014: 304). İhracatçının vadeli satıştan doğan ve bir kambiyo senedi (bono,poliçe ) garanti mektubu veya alacağın devrine izin veren başka bir araç ile belgelenmiş alacaklar, ihracatçının kendisine veya anılan belgelerin lehdarına rücu etme şartı olmaksızın bir finansman kuruluşu tarafından satın alınması (iskonto edilmesi) işlemidir.Alacakları satın alan gerçek ya da tüzel kişiler olabilmektedir. Bunlara forfaiter denir. Forfaiter, daha çok banka olmakla birlikte uzman kuruluşta olabilmektedir (Özdemir 2005: 210).

### **2.1.3.3 Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar**

Firmaların vadesi iki, beş, on ya da on yıldan fazla gibi değişik süreli borçlarını kapsamaktadır (Mucuk 2011: 283). Başlıca uzun vadeli yabancı kaynaklar aşağıda verilmiştir

**Uzun Vadeli Banka Kredileri:** ; Uzun vadeli banka krediler 5-10 yıl gibi uzun vadelerde geri ödendiği gibi, bu süre içerisinde faiz oranındaki değişikliklerin altında kalmamak için esnek bir faiz oranı talep edilebilir (Hatiboğlu 1993: 90).

**Tahvil İhracı:** Tahvil, anonim şirketlerin ödünç para bulmak için ve vadesi bir yıldan fazla olan ödeme taahhüdü ile ihraç edilen borç senetleri olarak tanımlanabilir (Ceylan ve Korkmaz 2006: 204).

## **2.2 KOBİ'lerde Finansal Kaynaklara Erişimin Önemi**

Bu bölümde finansal kaynaklara erişimin firmalar açısından önemi anlatılacaktır. Firmalar; kurulma, büyüme ve gelişme evrelerini gerçekleştirme, firma içi faaliyetlerini sürdürme ve yatırımları gerçekleştirme başlıkları altında incelenmiştir.

### **2.2.1 Kurulma, Büyüme ve Gelişme Evrelerini Gerçekleştirme**

Firmalar kurulma aşamasından itibaren gelişimlerinin her döneminde finansal kaynaklara ihtiyaç duymaktadır. Finansal kaynaklara olan bu ihtiyaç ve kullanılan finansal kaynak çeşidi kurulma, büyüme ve gelişim evrelerinde farklılık göstermektedir (Uluyol, 2008: 46). Firmalar bu dönemlerde ihtiyaç duydukları

fonları iç kaynaklarından karşılayabildikleri gibi çeşitli dış kaynaklardan da temin edebilmektedir.

Kurulma aşamasında firmalar, kira, stok, makine ya da ekipman alımı gibi faaliyetler için belli bir maliyete katlanmak zorundadır. Bu aşamada herhangi bir nakit akımı gerçekleşmediğinden firmalar bu maliyetleri özellikle firmayı belirli bir faiz yükümlülüğü altına sokmamak amacıyla ve diğer finansal kaynaklara ulaşma konusunda yaşadıkları sıkıntıların da etkisiyle öz kaynaklar aracılığıyla karşılamaktadır. Büyüme ve gelişme dönemlerinde ise, genellikle bu kaynaklar yeterli gelmemekte dış finansal kaynaklara ihtiyaç artmaktadır (Er vd. 2015: 32).

Firma büyüme döngü modeli incelendiğinde, start-up düzeyindeki bir firma iç kaynaklardan, kısa vadeli ticari kredilerden ve melek finansmanından faydalanmaktadır. Burada iç kaynaklara, firma faaliyetlerine başlamadan önce ve sonra firma sahiplerinin kendi tasarrufları dışında aile, eş-dost ve arkadaşlar tarafından sağlanan fonlar da dahil edilmektedir (Kira 2013: 50). Firma büyüdükçe, firmaların finansal kaynaklara olan ihtiyaç sahası genişlemektedir. Büyüme ve gelişme evresine giren firma özellikle borcun kaldıraç etkisinden dolayı dış kaynaklara yönelmektedir. Uzun vadede faaliyetlerini sürdüren ve büyümeye başlayan firma banka kredileri, girişim sermayesi (risk sermayesi), faktöring, finansal kiralama (leasing), menkul kıymet ihracı gibi çeşitli finansal kaynakları kullanmaktadır.

### **2.2.2 Firma İçi Faaliyetleri Sürdürme**

Firmalar kurulma aşamasından sonra varlığını sürdürmesi için firma içi faaliyetlerine devam etmesi gerekmektedir. Bu yüzden ihtiyaç duyulan finansal kaynaklara erişim firmalar için son derece önem arz etmektedir. Firmalar mal ve hizmet üretmek için gerekli olan tüm firma girdilerini ham maddeleri, yardımcı maddeleri, yarı mamulleri satın almayı finansal kaynaklar aracılığıyla gerçekleştirmektedir. Bu kaynaklar genellikle kısa vadelidir (Sarıaslan ve Erol 2008: 97). Firmaların çoğunluğu, genellikle eriştiği dış finansal kaynakları ilk olarak firmalar için gerekli olan mal alımında ikinci olarak yeni yatırım yapmada ve üçüncü olarak da dönem içinde vadesi gelen borçlarını ödemedede kullanmaktadırlar (Dursun 2016: 8).

### 2.2.3 Yatırımları Gerçekleştirme

Firmalar, kalkınma temelini oluşturan yatırımları gerçekleştirmede ve kesintisiz bir şekilde devam ettirmede finansal kaynaklara zorunlu bir şekilde ihtiyaç duymaktadır. Firmaların büyümesiyle, var olan makine ve ekipmanının yenisiyle değiştirilmesi, yeni üretim tesisi kurulması, büyük çaplı modernizasyon finansal kaynaklar aracılığıyla gerçekleşmektedir. Ayrıca firmaların araştırma ve geliştirme çalışmalarına girmesi, yeni bina ihtiyacını karşılaması, dış pazarlara açılması, yenileme yapması ve kapasite genişletmesi için de finansal kaynaklara ihtiyaç duyulmaktadır. Firmalar, bu yatırımları gerçekleştirebilmek için genellikle orta ve uzun vadeli finansal kaynaklar kullanmaktadır. Firmaların uzun vadeli hedeflerini gerçekleştirmesinde etkili olan uzun vadeli finansal kaynaklar stratejik finansal kaynaklar olarak da adlandırılmaktadır (Sariaslan ve Erol 2008: 98-99).

Yukarıda verilen üç aşamanın sonucu olarak firmaların yeterli finansal kaynaklara erişmesi ve eriştikleri kaynakları etkin bir şekilde kullanmalarıyla ekonominin gelişmesine önemli katkı sağlanmaktadır. Ulusal üretim ve istihdam seviyesinin artmasına neden olmaktadır. Bu yolla firmaların rekabet güçleri artarak, değişen piyasa koşullarına hızlı uyum sağlayan ve ekonomide önemli katma değer oluşturan bir yapıya kavuşmaları mümkün olabilmektedir.

Firmaların yeterli finansal kaynaklara erişememe durumu ise firmaların faaliyetlerini sürdürmesi için gerekli olan üretim kaynaklarına erişmelerini ve büyümelerini engellemektedir. Bu durum sektörlerin yavaş yavaş yok olmasına dolayısıyla ekonomide ciddi sorunlar oluşmasına sebep olmaktadır (Kira 2013: 49). Özellikle küçük ölçekli firmaların finansal kaynaklara erişememe sorunu, bu firmaların gelişmiş teknolojilere ulaşmasını engelleyerek eski teknoloji ile emek yoğun çalışmasını sağlamaktadır. Bunun sonucunda kalitesiz bir ürün ortaya çıkmakta ve firma satışları bundan zarar görmektedir. Ayrıca eski teknolojilerin kullanılmasıyla yapılan üretimin ihracat üzerinde de olumsuz etkileri vardır. Bu olumsuzluk uluslararası pazarlarda rekabet gücünün zayıflamasına neden olmaktadır (Uçkun 2009: 123).

Özetle finansal kaynaklara erişim sıkıntısı, arzu edilen ekonomik gelişme seviyesini olumsuz etkilemektedir. Bu durum ulusal üretim seviyesinin düşmesine,

istihdamın azalmasına ve dolayısıyla toplumların refah seviyesinin düşmesine sebep olmaktadır.

### **2.3 KOBİ'lerde Finansal Erişim**

Literatürde finansal erişim hakkında çeşitli tanımlar bulunmaktadır. En yaygın görülen Dünya Bankası tarafından yapılan tanımdır. Dünya Bankası finansal erişimi, bir ekonomideki tüm kişilerin ve işletmelerin alışveriş, tasarruf, ödeme, kredi ve sigorta işlemlerinde ihtiyaç duydukları finansal ürün ve hizmetlere uygun maliyetlerle erişebilmeleri ve bu hizmetleri güvenilir ve sürdürülebilir bir şekilde sunabilmeleri olarak tanımlamaktadır. Finansal erişim sadece finansal hizmetlerin kullanımı anlamında değil, makul kalitedeki finansal hizmetlerin uygun maliyetlerde sağlanması anlamına gelmektedir (Claessens 2006: 210).

Finansal erişim, yeni şirketlerin açılmasını teşvik etmekle birlikte küçük işletmelerin ise büyümesini ve yenilenmesini desteklemektedir. Finansal erişimin kullanımının yaygınlaşması kişilerin ve ticari kurumların finansman ihtiyacını karşılamasında ve ulaşımında oldukça kolaylık sağlamaktadır. Ulaşımın kolaylaşması birlikte finansal sisteme katılan kişi sayısının ve yatırım oranlarının artması beklenmektedir (Tosun 2016: 24)

### **2.4 KOBİ'lerin Finansal Kaynaklara Erişimini Etkileyen Faktörler**

Küreselleşme ile firmaların finansal kaynaklara olan ihtiyacı hem artmakta hem de bu kaynaklara erişimi güçleşmektedir. Finansal kaynaklara erişim firmaların mevcut faaliyetleri esnasında karşılaştığı tek ve en büyük sorun olarak düşünülmektedir (Correa ve Şeker 2010: 9). Literatürde, firmaların finansal kaynaklara erişimini etkileyen faktörlerin temelde asimetrik bilgi ve temsil maliyeti kaynaklı olduğuna değinilmiştir. Dolayısıyla bu durum firmaların finansal kaynaklara özellikle dış finansal kaynaklara erişimini oldukça maliyetli kılmaktadır (Kira 2013: 52).

Firmaların küçük ölçekli, genç, yerli mülkiyete ve yapısal problemlere sahip olması, ülkelerin benimsediği hukuki sistemin etkili olmaması, bürokratik engeller, finansal aracı kuruluşların gelişmemesi ve yaşanan ekonomik krizler firmaların finansal kaynaklara erişimini etkileyen diğer faktörlerdir.

Finansal kurumların geliştiği, daha likit sermaye piyasasının, etkili hukuk sisteminin ve milli gelirin yüksek olduğu ÷lkelerdeki firmalar finansal kaynaklara erişimde daha az sorun yaşamaktadır (Beck vd. 2006: 948-949). Ayrıca 1980'lerden sonra ekonomide yeniden yapılanmaya neden olan finansal liberalizasyon da firmaların finansal kaynaklara erişimini kolaylaştırmaktadır (Gelos ve Werner 2002: 22).

Buradan hareketle çalışma firmaların finansal kaynaklara erişimini etkileyen faktörler “mikro faktörler ve makro faktörler” adı altında ikiye ayrılarak incelenmiştir.

#### **2.4.1 Mikro Faktörler**

Firmaların finansal kaynaklara erişimini etkileyen mikro faktörlerden firma özellikleri; özellikle firmaların büyüklüğüne, faaliyet yaşına ve mülkiyet yapısına bağlıdır. Bu faktörler, firmaların finansal kaynaklara erişimini tespit etmede en güvenilir belirleyicilerdir (Beck ve Demirgüç- Kunt 2006: 2936).

İlerleyen bölümlerde firmaların finansal kaynaklara erişimini etkileyen mikro faktörler; firma büyüklüğü, faaliyet yaşı, mülkiyet yapısı ve yenilikçi küçük ölçekli firmaların yapısal sorunları olarak belirtilerek ayrıntılı bir şekilde açıklanmıştır.

##### **2.4.1.1 Firma Büyüklüğü**

Firmalar büyüklük açısından incelendiğinde küçük, orta ve büyük ölçekli olarak sınıflandırılır. Firma büyüklüğü, firmaların finansal kaynaklara erişimini etkileyen önemli faktörlerden biridir. Beck ve Demirgüç-Kunt (2006) küçük ölçekli firmaların finansman sorunlarını önemli bir sorun olarak görme olasılığının (%39) diğer orta (%36) ve büyük ölçekli firmalara (%32) göre daha yüksek olduğunu belirtmektedirler (Beck ve Demirgüç-Kunt 2006: 2936). Yapılan alışmalar, firmaların finansal kaynaklara ulaşmada küçük ölçekli firmaların, büyük ölçekli firmalara göre daha fazla sorun yaşadığını ortaya koymaktadır. Nugent ve Schmid'e (2014) göre, bu sorun firmaların ölçek olarak büyümesine bağlı olarak azalmaktadır (Nugent ve Schmid 2014: 9).

Faaliyet yaşı, teminat, kârlılık, risklilik ve büyüklük gibi çeşitli firmalara özgü özellikler ve firma performansı bankaların firmalara kredi verme durumunu

etkilemektedir (Bougheas vd. 2006: 225). Bankalar firmalara kredi sunmadan önce firmaların bilanço yapılarını ve yıllık satışlarını dikkate almaktadır. Eğer bilançodaki tutarlar ve yıllık satış miktarları istenildiği kadar değilse buna bağlı olarak bankaların mevduat rehni ve ipotek talepleri artmaktadır.

Küçük ölçekli firmaların banka kredilerine erişememesinin birçok sebebi vardır. Birincisi büyük ölçekli firmaların büyüklüğünden dolayı bankalar tarafından daha kolay ve daha ucuz maliyetli krediler elde etmesidir. Bu durum küçük ölçekli firmaların banka kredilerine erişimlerini engellemektedir (Dursun 2016: 7-11).

İkincisi, özellikle bankaların büyük ölçekli firmalarla çalışmayı tercih etmesidir. Çünkü küçük ölçekli firmaların sermayesinin az olması, kötü finansal yapıları özellikle daha az vergi ödemek için kârlarını düşük göstermeleri gibi sebeplerden dolayı bankalar tarafından daha fazla ret durumuyla karşılaşmaktadırlar (Aras 2001; akt Kutlu ve Demirci 2007: 191).

Üçüncü sebep ise firmaların bankalara kredi başvurularında prosedür karmaşasıyla karşılaşması ve bankalar tarafından ciddi anlamda yüksek teminat ve ipotek istenmesi durumudur (Dursun 2016: 7). Bunun sebebi bankaların genel olarak daha düşük risk ile çalışmak istemesidir. Büyük ölçekli firmalar teminat için varlıklarını ortaya koyarken küçük ölçekli firmalar için bu durum farklıdır. Küçük ölçekli firma sahipleri daha çok kendi kişisel varlıklarını teminat olarak göstermektedir. Fakat piyasada, iş dünyasında yaşanan küçük bir sarsıntı küçük ölçekli firma sahiplerinin teminat olarak sunduğu mal varlığını kaybetmesine neden olabilmektedir. Bu durum da küçük ölçekli firmaların kredi alma konusunda daha temkinli hareket etmesini sağlamaktadır (Müftüoğlu1997; akt Kutlu ve Demirci 2007: 191).

Diğer sebepler ise, küçük ölçekli firmaların kredi aldıkları zaman bankalar tarafından yüksek finansman maliyetleriyle karşılaşması, cirolarının yeterli büyüklükte ve yeterli öz kaynaklarının olmamasından dolayı ihtiyaç duyduğu krediyi alamamaları ve aldıkları kredilerin kısa vadeli olması bu firmaların banka kredilerine erişimlerini engellemektedir (Arslan 2003: 122; Bekçi ve Usul 2001: 120).

Önemli bir finansal kaynak olan banka kredilerine erişimine karşılık sermaye piyasalarından fon edilmesi de mümkündür. Sermaye piyasalarına ait çeşitli finansal

varlıklar olan hisse senedi, tahvil, finansman bonusu, hisse senedi ile değiştirilebilen tahvil, kara iştirakli tahvil, kar ve zarar ortaklık belgesi vb. aracılığı ile firmalar fon elde edebilirler (Alptekin 2007: 5). Fakat küçük ölçekli firmaların sermaye piyasasından fon elde etmesi küçük olmaları nedeniyle zordur.

Sermaye piyasalarının etkin işleyişini önleyen bir takım sorunlar vardır. Bunlar bilginin taraflar arasına eşit dağılmasını engelleyen asimetrik bilgi ve hissedarların yöneticilerin firma çıkarlarını korumak yerine kendi çıkarlarını düşünmelerini engellemek amacıyla onları denetim ve gözetime tabi tutması sonucu katlandığı maliyetler olan temsil maliyetidir (Aktaş 2009: 21; Alav 2013: 16). Bu sorunlar dış kaynakları iç kaynaklardan daha maliyetli kılmaktadır (Fıratoglu 2005: 6). Bu durumda firmaların özellikle küçük ölçekli firmaların dış finansal kaynaklara erişimini etkilemektedir.

Sermaye piyasası yatırımcıları için şeffaf bilgi önemlidir. Küçük ölçekli firmaların daha az vergi ödemek için kârlarını düşük göstermeleri mali tablolarda yer alan bilgilerin şeffaf olmamasına ve böylece sermaye piyasasına girememelerine neden olmaktadır (Kutlu ve Demirci 2007: 192). Ayrıca bu firmaların tahvil değerlemelerini etkileyen düşük analist kapsamına sahip olması, halka açılmanın belli bir maliyet gerektirmesi (reklam giderleri, hisse senetlerinin basımı, ilan için bir takım giderler) ve yönetimde kendi ve kendi yakınlarından başka kimseyi istememeleri gibi sebepler de sermaye piyasalarına girmelerini etkilemektedir (Kutlu ve Demirci 2007: 192; Whited ve Wu 2006: 557).

#### **2.4.1.2 Faaliyet Yaşı**

Faaliyet yaşı on yıldan az olan firmalar genellikle genç firmalar, on yıldan fazla olan firmalar ise olgun firmalar olarak isimlendirilmektedir. Faaliyet yaşı on yıldan az olan firmalar, olgun firmalara göre finansman sorunlarına daha eğilimlidir (Kira 2013: 60).

Genç firmalar finansal kaynaklara erişimde olgun firmalara göre daha fazla sorun yaşamaktadır (Laeven vd. 2006: 932). Özellikle kurulma ve büyüme dönemlerinde finansal kaynaklara erişim bu firmaların karşılaştıkları en büyük sorunlardan biridir. Örneğin, World Bank Business Enterprise Survey'in 2006-2009 yılları arasında yaptığı çalışmaya göre, faaliyet yaşı üçün altında olan firmaların

(%40) sayısı finansal kaynaklara erişimde sorun yaşamada diğer firmalara (%31) göre daha fazladır (Chavis vd. 2010: 1).

Genç firmaların finansal kaynaklara erişimini etkileyen faktörler asimetrik bilgi, şeffaf olmayan bilgi ve temsil maliyetleriyle ilişkilidir. Genç firmaların bu problemlerden diğer firmalara göre daha fazla etkilenmesinin sebebi, yeni olmaları ve geçmiş bir performansa sahip olmamaları nedeniyle piyasada belli bir itibarı olmamalarından kaynaklıdır (Irwin ve Scot 2010; akt Kira 2013: 52). Gertler (1988) göre ise genç firmaların asimetrik bilgiye daha fazla maruz kalmasının sebebi yeni olmaları nedeniyle finansman tedarikçileri ile aralarındaki asimetrik bilgiyi önleyecek uzun süreli geçmiş ilişkilere ve vakte sahip olmamasıdır (Gertler 1988; akt Laeven 2006: 935).

#### **2.4.1.3 Mülkiyet Yapısı**

Mülkiyet, bir varlığı elde etme ve başkalarından bağımsız bir şekilde onu işleme hakkına sahip olunmasına denir (Gençtürk 2003: 232). Firmaların mülkiyet yapıları çeşitli olmakla birlikte bunlar kamuya açık ya da kapalı, yabancı ya da yerli, kurumsal ya da yönetsel ve özel ya da devlet mülkiyetlidir (Doğan 2016: 158).

Firmaların mülkiyet yapısı ve faaliyet yaşı finansal sorunları kestirmede diğer firmalara özgü özelliklerden olan sektör ve büyüklüğe göre en güçlü belirleyicilerdir (Ferrando ve Griesshaber 2011: 18). Çok uluslu veya yabancı mülkiyete sahip firmalar yerli mülkiyete sahip firmalara göre finansal kaynaklara erişimde daha az sorun yaşamaktadır (Laeven vd. 2006: 932). Ayrıca kamuya ait firmalar da finansal kaynaklara erişimde daha az sorunlarla karşılaşmaktadır. Çünkü birçok ülkede kamuya ait firmalara hem devlet belli bir bütçe desteği sağlamakta hem de kamuya ait finansal kuruluşlardan kredi almada farklı mülkiyete sahip firmalardan daha ayrıcalıklı muamele görülmektedir (Laeven vd. 2006: 936).

#### **2.4.1.4 Yenilikçi Küçük Ölçekli Firmaların Yapısal Sorunları**

Yenilikçi küçük ölçekli firmaların yatırımlarını gerçekleştirebilmesi ve yeni ürünler piyasaya sürmesi için finansal kaynaklara ihtiyaç duymaktadır. Bu firmaların temelde finansal kaynaklara erişimini etkileyen yapısal sorunları vardır. Yenilikçi küçük ölçekli firmaların finansal kaynaklara erişimine engel olan yapısal sorunların sebepleri aşağıda üç ana başlık altında toplanmıştır.

#### **2.4.1.4.1 Asimetrik Bilgi**

Ticari değeri olan işletmelerde, ekonomik işleme konu olan ürünün özelliklerine ilişkin tarafların bilgi düzeylerindeki farklılık asimetrik bilgi olarak tanımlanmaktadır. (Şimşek 2006:1-2) Asimetrik bilgi sorunu bankaların yenilikçi yatırımlar için firmalara finansal kaynak sunmasını güçleştirmektedir. Bunun sebebi yeniliğin getirisinin tam olarak bilinmemesinden yani belirsiz olmasından kaynaklıdır. Bankalar yenilikçi projeleri değerlendirmeye risk sermayedarlarına göre daha az ilgili olduğu için bunları finanse etmeleri de düşüktür. Çünkü bankaların genel olarak kredi değerlendirme sürecindeki temel kriter olan işletilebilirlik (anapara ve faizleri geri ödemek için bir yatırım tarafından üretilen nakit akış yeteneği) kararı buna engel olmaktadır (Mina vd. 2013: 869-901). Bir görüşe göre, opak bilgi de yenilikçi küçük ölçekli firmaların yenilikçi projelerini finanse etmek için erişebileceği finansal kaynakları sınırlamaktadır. Çünkü firmalar yeniliğin olası başarısı üzerinde yatırımcıdan ya da bankalardan daha fazla bilgiye sahiptir. Bu durum şeffaflığı engellemekte ve bu yüzden uzmanlar tarafından bazen yenilik finans piyasası limon piyasasına benzetilmektedir. Şeffaf olmayan bilgiler ya da hangi firmaların finansmana değer olduğu konusundaki bilgi eksikliği finansman maliyetini artırmaktadır. Böylece başarılı olabilecek yatırımlar gerçekleşmemekte ve bu tür firmaların faaliyetleri aksamaktadır (Akerlof 1970: 488–500).

#### **2.4.1.4.2 Yeniliğin Getiri Belirsizliği**

Yenilikçi küçük ölçekli firmaların yapısal sorunlarından biri yeniliğin getirisinin belirsiz olmasıdır. Yeniliğin getirisinin belirsiz olması bu yeniliği finanse etme riskini doğurmaktadır. Piyasada tutunamayan birçok ürün bulunmaktadır. Firmaların büyük çoğunluğu piyasada başarısız olmuş bu ürünler üzerine yenilik faaliyetlerine girerek önemli bir büyüme eğilimi göstermektedir. Fakat AR-GE faaliyetleri içerisindeki her yatırımın başarılı yeni ürünler doğuracağına hiçbir garantisi yoktur. Doğal olarak, yeniliğin getirisinin riskli olması firmaların başarısızlıklarla karşılaşma oranının da yüksek olmasına neden olmaktadır (Freel 2007: 23).

#### **2.4.1.4.3 Yeniliklerin Bağlamsal Olması**

Yeni yenilikler bağlamsal (context specific) olabilmektedir. Yenilikçi küçük ölçekli firmalar araştırma sırasında maddi olmayan bir varlıkla karşılaşabilmektedir. Bu maddi olmayan varlık çoğunlukla firma dışında herhangi bir şekilde faydalı bir teminat oluşturmamaktadır (Mina vd. 2013: 869-901). Örneğin; yeni bir yöntem keşfedilmesi sadece o faaliyeti gerçekleştiren firma tarafından kullanılmaktadır. Genel anlamda, bu üç başlıklar altında oluşan sebepler bankaların yenilikçi küçük ölçekli firmalara sunacağı kredi maliyetini yükseltmektedir. Dolayısıyla bu firmaların yukarıda belirtilen sorunlar yüzünden finansal kaynaklara erişimi zorlaşmaktadır. Finansal kaynaklara erişimde zorluk yaşayan yenilikçi küçük ölçekli firmalar yatırımlarını gerçekleştirememekte ve zamanla yok olmaktadır (Hall 2002: 603:629).

#### **2.4.2 Makro Faktörler**

Firmaların finansal kaynaklara erişimde makro faktörlerin etkisi büyüktür. Konjonktürel dalgalanmalar sonucunda oluşan krizler, ülkelerin sahip oldukları hukuk sistemi ve finansal sistemin gelişmişliği firmaların finansal kaynaklara erişimini etkileyen önemli makro faktörlerdir.

##### **2.4.2.1 Konjonktürel Dalgalanmalar**

Ekonomik krizlerin ülkelerin reel ve finans sektörü üzerinde birçok olumsuz etkileri vardır. Özellikle krizin finansal kuruluşlar üzerindeki olumsuz etkisi firmaların finansal kaynaklara erişimine de yansımaktadır.

Selçuk (2010) çalışmasında küresel krizin küresel birçok kredi sunan finansal kuruluşların iflas etmesine ya da ciddi anlamda büyük zararlara maruz kalmasına neden olduğuna değinmektedir. Bu durum finansal piyasaların güvenilirliğini kaybetmesine, belirsizliklerin artmasına ve sermaye akımının yer değiştirmesine dolayısıyla dış kredilerden faydalanan firmaların banka kredilerine erişimini olumsuz etkilemektedir (Selçuk 2010: 22).

Kriz döneminde para arzında meydana gelen azalmalar bankaların kredi verme durumunu sıkılaştırmaktadır. Bu durumda yeterli miktarda krediye erişemeyen firmaların yatırımları azalmakta ve firma gelirleri düşmektedir. Firma gelirlerinin

azalması ve zamanla bilanço yapılarında meydana gelen bozulmalar firmaların kredi almalarını daha da zorlaştırmaktadır (Uzay 2012: 123).

Finansal piyasaların önemli sorunu olan asimetrik bilgi kriz döneminde varlığını daha yoğun göstermektedir. Banka kredilerine ihtiyaç duyan firmaların bilançolarında meydana gelen bozulmaları gizlemesi ve bilançoları hakkında doğru olmayan bilgi vermesi bankaların bu riske karşı kredi faizlerine prim eklemesiyle sonuçlanmaktadır. Bu durumda, finansman maliyeti firmalar için olması gerekenden daha fazla olmakta dolayısıyla firmaların finansal kaynaklara erişimi zorlaşmaktadır (Örnek 2009: 106).

#### **2.4.2.2 Hukuk Sistemi**

Finansal piyasaların gelişmişlik düzeyini ve buna bağlı firmaların finansal kaynaklara erişimini etkileyen faktörlerden biri de ülkede geçerli olan hukuk sistemi ve uygulamalarıdır. Literatürde ülkelerin çoğunluğunun kabul ettiği hukuk sistemleri başlıca Roma-Germen hukuk sistemi ve Anglo-Sakson sistemi olmak üzere ikiye ayrılır.

Kara Avrupası hukuk sistemi ya da Kıta Avrupası hukuk sistemi olarak tanımlanan Roma-Germen hukuk sistemi yazılı kaynaklardan oluşmaktadır. Kamu hukuku-özel hukuk ayrımına giren Roma-Germen hukuk sistemindeki kanunlar, yasayı oluşturanlar tarafından kapsamlı olarak düzenlenmektedir. Kanunların uygulanması esnasında hakimin hukuk yaratma yetkisi geniş değildir. Kara Avrupası'ndan maksat İngiltere hariç tüm Avrupa ülkeleridir. Fransa, Almanya ve Türkiye bu hukuk sistemini benimseyen ülkelerdir.

Anglo-Sakson hukuk sisteminde ise hukukun kaynağı yazılı kurallardan değil mahkeme kararlarından oluşmaktadır. Yargı sürecine taşınmış sorunlar karşısında hakimin hukuk yaratma yetkisi vardır. ABD, Kanada, İngiltere ve eski İngiliz sömürgesi olan ülkeler bu hukuk sistemini uygulamaktadır (Aktaş 2009: 40; Elitaş vd. 2011: 7).

Anglo-Sakson hukuk sistemine göre, Roma-Germen hukuk sistemini benimseyen ülkelerde devletin etkinliğinin profesyonel muhasebe sisteminin etkinliğinden daha fazla olduğu, muhasebe yöntemlerinde vergi kurallarının daha yoğun görüldüğü görülmektedir. Finansal tablolarda yatırımcının yatırım kararlarını

belirleyecek olan doğruluk ve açıklık gibi olguların yeterli olmadığı ve finansal tablolarda yer alan bilgilerin yatırımcıların lehine sonuçlanmamaktadır (Mukoro ve Ojeka, 2011: 917). Bu durum Roma-Germen hukuk sistemine sahip olan ülkelerde yatırımcı haklarının Anglo Sakson hukuk sistemine göre daha az korunduğunu göstermektedir. Oysa Şener (2012), hukuk - finans teorisi ilişkisinde yatırımcı haklarının güvence altına alındığı etkili hukuki sistemin var olduğu ülkelerde finansal gelişmişliğin fazla olduğunu, dolayısıyla firmaların finansal kaynaklara erişimde sorun yaşamadığını belirtmektedir (Şener 2012: 188).

#### **2.4.2.3 Finansal Sistem**

Literatürde yapılan çalışmalarda genellikle finansal sistemler banka ve piyasa temelli olmak üzere iki grupta gösterilmektedir. Finansal sistem içerisindeki büyüklük paylarına bağlı olarak bu ayrım gerçekleşmektedir. Bankaların finansal sistem içerisindeki payı büyükse banka temelli sistemin, sermaye piyasası kurumlarının payı fazla ise piyasa temelli finansal sistem olarak adlandırılmaktadır (Oruç 2013: 53).

Piyasa temelli finansal sistem, sermaye piyasasına bağlı bir sistemdir. Piyasa temelli finansal sisteme sahip ülkelerdeki firmalar sermaye piyasasında tahvil, hisse senedi gibi menkul kıymetlerini ihraç ederek ihtiyaç duydukları fonu elde edebilmektedir. Piyasa temelli finansal sisteme sahip ülkelerde sermaye piyasası firmalar için daha etkin fon kaynağı olurken bankaların bu konudaki etkinliği daha azdır (Aktaş 2009: 39). Başlıca piyasa temelli finansal sisteme sahip ülkeler genellikle gelişmiş ülkeler olup örnek olarak Amerika gösterilebilir (Demirgüç-Kunt ve Maksimovic 2002: 360).

Piyasa temelli finansal sisteme sahip ülkelerde sermaye piyasasına ait kurumların etkin işlemesi sonucu uzun vadeli ekonomik büyüme ve inovasyona olan katkısı banka temelli finansal sisteme göre daha fazladır (Levine 2002: 423). Ayrıca bankaların firmalar ile yakın ilişki kurması piyasadaki etkinliğini olumsuz etkilemektedir. Çünkü firmaları hem rekabetten uzaklaştırmakta hem de yeni yatırım yapmalarını engellemektedir (Oruç 2013: 55).

Bankalar, kısa ve orta süreli fon transferine aracı olan, mevduat toplayan ve kredi şeklinde sunarak tasarrufların yatırıma dönüşmesini sağlayan şahısların ve

kurumların hayatlarını kolaylaştıracak hizmetler sunan finansal kurumlardır. Finansal sistemin önemli bir kuruluşu olan bankalar sermaye piyasası gelişmekte olan ülkelerde ekonominin gelişimine önemli katkılar sağlamaktadır (Kayalı ve Yüksel 2012: 163). Başlıca banka temelli finansal sisteme sahip ülkelere örnek olarak Japonya gösterilebilir (Demirgüç-Kunt ve Maksimovic 2002: 360).

Banka temelli finansal sistem kurumsal düzenlemelerin güçsüz olduğu ekonominin gelişim gösterdiği ilk dönemlerde sermaye tahsis etmede, tasarrufları değerlendirmede piyasa temelli sisteme göre daha etkin rol oynamaktadır (Levine 2002: 423). Ayrıca banka temelli finansal sistemler devlet düzenlemelerine daha çok konu olmaktadır. Bununla birlikte bankaların ekonomik büyümede rolü olup olmadığı da açık uçludur (Onur 2005: 132).

Hem banka sektörünün hem de piyasaların gelişimi finansal kaynaklara erişimi kolaylaştırmaktadır. Bankaların gelişimi daha çok kısa vadeli finansal kaynak sunmada etkiliyken sermaye piyasaların gelişimi ise uzun vadeli finansal kaynaklar ile ilgilidir (Demirgüç-Kunt ve Maksimovic 2002: 360).

Firmalar piyasa temelli sistemlere kıyasla banka temelli finansal sistemlerden daha fazla yararlanmaktadır. Bunun nedeni, borçlanmanın sermaye artırımına kıyasla daha düşük maliyetli olmasıdır. Firmaların borçlanma yoluyla üstlendiği finansman giderleri vergiden düşürülür. Fakat finansman maliyetine denk olabilecek sermayenin temettü dağıtımını vergi hesaplamalarında dikkate alınmaz (Fıratoğlu 2005: 5).

## **2.5 İlgili Araştırmalar**

Iraj Hashi (2001) 1997 yılında Arnavutluk'ta 50 firma üzerinde yaptığı bir anket ile küçük ölçekli firmaların büyümelerini engelleyen sorunları tespit etmeyi amaçlamıştır. Çalışmanın sonucunda firmaların büyümelerini engelleyen sorunların sırasıyla kurumsal çevre, (politikadaki istikrarsızlık, etkin hukuki sistemin olmaması, işlenilen suçlar, yapılan yolsuzluklar, bilgilerin şeffaflık olmaması vb.) finansal kaynaklara erişim, vergi düzenlemeleri ve sürekli değişen kurallar olduğu belirtilmiştir. Bu sorunlardan finansal kaynaklara erişim küçük ölçekli firmaların büyümelerini olumsuz etkilediği aynı zamanda kurumsal çevrenin ve vergi düzenlemelerin de bu firmaların büyümeleri üzerinde olumsuz etkileri olduğu açıklanmıştır. Ek olarak, Arnavutluk hükümetinin küçük ölçekli firmaların finansal

kaynaklara erişimini kolaylaştıracak destek programlarının yaygınlaştırmasının yanı sıra kurumsal çevrenin iyileştirmesi gerektiği de belirtilmiştir.

Demirgüç-Kunt ve Maksimovic (2002), 40 ülkeden 45.598 firmadan oluşan gözlem kümesi ile firmalar büyümelerini finanse ederken finansal kaynaklara erişimde banka temelli ve piyasa temelli finansal sistemlerde farklılık olup olmadığını 1989-1999 yılları arasında araştırmışlardır. Çalışmanın finansal kaynaklara erişim ile ilgili sonucunda banka sisteminin ve sermaye piyasalarının firmaların finansal kaynaklar erişimini farklı şekillerde etkilediği belirtilmiştir. Sermaye piyasalarının gelişimi uzun vadeli finansmanı banka sisteminin gelişimi ise kısa vadeli finansmanı etkilediği de sonuçlar arasında yer almıştır.

Hallward-Driemeier vd. (2003) Çin’de beş şehir (Pekin, Chengdu, Tianjin, Guangzhou ve Şanghay) üzerinden 1.500 firmadan oluşan gözlem kümesi ile yatırım ortamının firma performansını nasıl etkilediğini analiz etmişlerdir. Bunun sonucunda, firma performansını etkileyen ana faktörlerin uluslararası entegrasyon, firmaların piyasaya giriş-çıkışı, iş gücü piyasası konuları, teknoloji kullanımı ve finansal kaynaklara erişim olduğu belirtilmiştir. Çalışmada Çin’in çok az firması diğer Asya ülkelerinden finansal kaynaklara erişimde iyi olduğu ve dış finansal kaynaklara erişimde Şanghay’ın en iyiler arasında başı çektiği, Guangzhou’nun Şanghay’dan sonra en iyi olduğu, Tianjinin ise en kötü olduğu belirtilmiştir.

Ören (2003), Nevşehir ilinde 23 adet KOBİ’ye anket uygulamıştır. Araştırma sonucuna göre 23 adet KOBİ’nin yalnız 2 tanesinin kredi alabildiği ve devlet tarafından verilen teşviklerin düşük ve yetersiz olduğu bilgisine ulaşılmıştır.

Beck vd. (2005) 54 ülkeden 4000 firmadan oluşan gözlem kümesi ile dünya çapında firmaların performansını ve büyümelerini etkileyen faktörleri incelemişlerdir. Çalışmanın sonucunda finansal, yasal ve yolsuzluk sorunlarının firmaların büyümeleri üzerinde etkisi olduğu ve bu etkilerin firma büyüklüğüne bağlı olarak değiştiği, finansal ve kurumsal gelişmelerin bu sorunların zararlı etkisini azalttığı bulgusuna ulaşılmıştır. Çalışmada küçük ölçekli firmaların finansal, yasal ve yolsuzluk problemlerinden daha fazla etkilendiği ve bireysel finansal sorunların teminat, finansal kaynaklara erişim sorunları ve banka ile ilgili (bürokrasi, kırtasiyecilik, banka ile ilgili özel bağlantılara sahip olma) sorunlar olduğu

belirtilmiştir. Ayrıca makroekonomik sorunlardan yüksek faiz oranları ve bankaların etkin çalışmaması firma büyüme oranlarını önemli derecede azalttığı da tespit edilmiştir.

Bitzenis ve Nito (2005) 226 firmadan oluşan gözlem kümesi ile Arnavutluk'ta girişimcilerin yerel firma çevresinde karşılaştığı çeşitli sorunları 2002-2003 yılları arasında analiz etmişlerdir. Çalışmanın sonucunda Arnavutluk'taki girişimcilerin karşılaştıkları en büyük sorunların haksız rekabet, vergi düzenlemelerindeki değişiklikler, finansal kaynak yetersizliği ve kamu düzeni ile ilgili olduğu belirtilmiştir. Çalışmada firmaların finansal kaynak ihtiyacını bankalardan, kayıt dışı ekonomilerden ve finansal olmayan kurumlardan sağladığı ve firmaların kredi erişimlerini etkileyen faktörlerin yüksek faiz ve bürokratik sorunlar olduğu da tespit edilmiştir

Torlak ve Uçkun (2005), 128 küçük ölçekli firmalardan oluşan gözlem kümesi ile Eskişehir'de faaliyette bulunan firmaların pazarlama ve finansman sorunları üzerine 2000 yılında araştırma yapmışlardır. Çalışmanın sonucunda küçük ölçekli firmaların özellikle finansman sorunları incelendiğinde nakit para sıkıntısı, sermaye yetersizliği, piyasa durgunluğu, istenilen krediye erişememe, kredi maliyetlerinin yüksekliği olarak tespit edilmiştir.

Laeven vd. (2006) dünya çapında gelişmiş ve gelişmekte olan 80 tane ülkede 10.000'e yakın firmadan oluşan gözlem kümesinde firmaların performanslarını ve büyümelerini engelleyen sorunları ve firmaların finansal kaynaklara erişim sorunlarını en iyi tahmin eden firma özelliklerini 1999-2000 yılları arasında analiz etmişlerdir. Çalışmada, ayrıca firmaların finansal kaynaklara erişim sorunları ile firma ve ülke özellikleri arasındaki ilişki de incelenerek firmaların finansal kaynaklara erişim sorunlarını tahmin etmede en iyi firma özelliklerinin yaş, büyüklük, mülkiyet olduğu ve genç, küçük ölçekli, yerli mülkiyete sahip firmaların finansman kaynaklara erişimde daha fazla sorun yaşadığı sonucuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte, finansal kaynaklara erişim sorunlarını belirlemede en iyi ülke özelliklerinin kurumsal gelişme olduğu ileri sürülmüştür.

Safavian ve Sharma (2007) 21 Doğu ve Orta Avrupa ülkelerinden 1.200 firmadan oluşan gözlem kümesi ile kreditorlerin hakları ile hukuki uygulamaları

arasındaki ilişkiyi 2002-2005 yıllarını kapsayan dönemde incelemişlerdir. Çalışmanın sonucunda kreditor haklarının korunduğu ülkelerde bankalardan kredi almanın daha kolay olduğu ve etkili hukuki sisteminin olmadığı ülkelerde banka kredileri ile kreditor hakları arasındaki ilişkinin çok zayıf olduğu belirtilmiştir. Ayrıca çalışmada, hukuki uygulamaların zayıf olduğu ülkelerde kreditorlerin haklarında yapılacak reformlar firmaların banka kredileri üzerinde çok fazla etkisinin olmadığı, ancak bu reformların hukuki sistemin etkili olduğu ülkelerde firmaların banka kredilerine ulaşmada önemli bir etkiye sahip olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır.

Yılmaz (2007), 47 küçük ölçekli firmalardan oluşan gözlem kümesi ile Muğla ilinin Bodrum ilçesinde turizm sektöründe faaliyette bulunan firmaların finansman sorunları üzerine araştırma yapmıştır. Çalışmanın sonucunda firmaların en önemli sorununun finansman sorunu olduğu ve bu sorunlardan en önemlilerinin kredi temininde yaşanan sorunların ve kredi maliyetlerinin yüksek olması belirtilmiştir. Ayrıca küçük ölçekli firmaların finansal kaynaklardan öncelik olarak öz kaynakları tercih ettikleri, devlet teşviklerinden faydalanamadıkları ve modern finansman araçlarından çok az yararlandıkları tespit edilmiştir.

Angelini ve Generale (2008) iki gözlem kümesi üzerinde firmaların genel finansal sorunlarını incelemişlerdir. Birinci gözlem kümesi sırasıyla 1992-1995 ve 1998-2001 dönemlerini kapsayan yaklaşık 4.000 İtalyan firmasından oluşmuştur. Burada firma büyüklüğü ile firmaların finansal kaynaklara erişimi arasında ilişki belirlenme amaçlanmıştır. İkinci gözlem kümesi ise 1999-2000 yıllarını kapsayan gelişmekte olan ülkeler ve Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ülkelerinden oluşmuş firmaların büyümelerini etkileyen finansman sorunları tespit edilmiştir. Çalışmanın sonucunda firmaların finansal kaynaklara erişim sorunları ile firma büyüklüğü arasında ilişki olduğu, küçük ölçekli ve genç firmaların (OECD olmayan ülkelerde ve gelişmekte olan ülkelerin) finansal kaynaklara erişim sorunu daha güçlü olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca finansal kaynaklara erişememe sorunu finansal açıdan gelişmiş olan ekonomilerde firma büyüklüğü dağılım evriminin temel belirleyicisi olmadığını, finansal kaynakların firmaların kurulma, büyüme ve gelişme evrelerini etkileyen faktörlerden biri olduğu ve finansal sistemin gelişmişliği finansal kaynak erişim sorununu azalttığı da belirtilmiştir.

Ayyagari vd. (2008) 1999-2000 yılları arasında dünya çapında 80 tane gelişmiş ve gelişmekte olan ülkedeki firmalardan oluşan örnekleme, firma çevresinin firma büyümesinde nasıl rol aldığı ve firma çevresindeki sorunlar ile firma büyümesi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada, firmaların büyümelerine engel olan sorunların firmalara anket aracılığı ile sorulan sorulardan finansal kaynaklara erişim, yolsuzluk, altyapı, vergi ve düzenlemeler, yargının etkinliği, suç, anti-rekabetçi uygulamalar, politikadaki istikrarsızlık ve belirsizlik ve makro sorunlar olarak bilinen enflasyon ve döviz kurlarındaki dalgalanmalar gibi sorunlar olduğu gözlemlenmiştir. Bunlardan finansal kaynaklara erişim, suç ve politikadaki istikrarsızlık ve belirsizlik gibi sorunların firmaların büyümelerini doğrudan etkilediğini ve en büyük sorunun ise finansal kaynaklara erişim sorunları olduğu belirtilmiştir. Ayrıca çalışmada finansal kaynaklara erişim sorunlarından olan yüksek faiz oranlarının firma büyümelerine engel olduğu ve yüksek faiz oranlarının bankaların borç verme kriterini, yüksek teminat, bankalar ile özel bağlantılara girme ve uzun vadeli kredilere erişememe gibi durumlarla ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuçlar faiz oranlarının yüksek olduğu ülkelerde bankalarda yolsuzluğun gerçekleştiği, firmalardan kredi karşılığında yüksek teminatlar alındığı ve uzun vadeli kredilere erişimin güç olduğunu doğruduğu açıklanmıştır.

Dethier vd. (2008) tüm kıtalardan 100 gelişmekte olan ülkeden 70.000 firmanın oluşturduğu gözlem kümesi ile firma çevresinin firma performansı ve firma büyümesi üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışmada iyi bir firma çevresinin firmaların büyümelerini, yatırımlarının ve üretkenliğini artıracığı sonucuna varılmıştır. Ayrıca çeşitli alt yapı sorunlarının (su, elektrik, telekomünikasyon ve taşıma), finansal kaynaklara erişim, güvenlik (suç ve yolsuzlukların varlığı) ve rekabet politikaları ve mülkiyet haklarının korunması da dahil olmak üzere düzenleyici çevrenin firma performanslarını etkileyeceği de belirtilmiştir.

Chavis vd. (2010) 123 ülkeden 100.000 firmadan oluşan gözlem kümesi ile dış finansal kaynakların firmaların yaşı arasındaki ilişkiyi ve firma çevrelerinin olgun firmalara kıyasla genç firmaların finansal kaynaklara erişim üzerindeki farklı etkilerini 2006-2009 yılları arasında incelemişlerdir. Çalışmanın sonucunda genç firmaların firma içi faaliyetlerinin finansmanında banka kredilerini informal

kaynaklara kıyasla daha az tercih ettiğini ve etkili hukuk sisteminin olduğu ülkelerde genç firmaların banka kredilerine erişimde daha az sorun yaşadığı tespit edilmiştir.

Correa ve Şeker (2010), 1152 firmadan oluşan gözlem kümesi ile Türkiye’de ve Doğu Avrupa ile Orta Asya kıtasındaki ülkelerle (Ukrayna, Rusya, Polonya, Romanya ve diğer tüm Avrupa ülkeleri) karşılaştırmalı olarak yatırım ortamının firma büyümesini nasıl etkilediğini 2008-2009 dönemlerinde incelemiştir. Çalışmada finansal kaynaklara erişimin büyüme oranlarını olumlu bir şekilde etkilediği, Türkiye’deki küçük ölçekli firmaların duran varlıkları finanse ederken diğer ülkelere göre banka kredilerini daha fazla tercih ettiği ve küçük ölçekli firmaların banka kredilerine erişimde yüksek teminat ile karşılaştığı belirtilmiştir. Ayrıca çalışmada, Türkiye’deki firmaların büyüme oranlarının diğer ülkelere göre düşük olduğu da açıklanmıştır.

Parada vd. (2010) 2006 yılında Hindistan’da üç farklı sektörden (üretim, perakende ve bilgi teknolojisi ile iletişim) oluşan gözlem kümesi ile mikro-küçük ölçekli firmaların büyümelerini engelleyen sorunları ve bu sorunlardan biri olan finansal kaynaklara erişim üzerinde araştırma yapmışlardır. Araştırmanın sonucunda, temelde mikro-küçük ölçekli firmaların büyümesini etkileyen faktörlerin elektrik, yolsuzluk, finansal kaynaklara erişim ve vergi oranları olduğu ve mikro-küçük ölçekli firmaların finansal kaynaklara erişimdeki en büyük sorununun finansman maliyetlerinin yüksek olması olarak belirtilmiştir. Ayrıca çalışmada finansal kaynaklara erişimde istemli ve istemsiz dışlanmalardan bahsedilmiştir. Hem istemsiz dışlanmanın (mikro-küçük ölçekli firmaların belli riskler taşımasına karşı bankaların kredi vermede çekimser davranması) hem de istemli dışlanmanın (firma sahiplerinin eğitimsizliği vb.) finansal kaynaklara erişimde sorun oluşturduğu açıklanmıştır.

Aterido vd. (2011) 85 gelişmekte olan ülke ve 5 yüksek gelirli ekonomiden 56.000 firmadan oluşan gözlem kümesi ile firma çevresi veya yatırım ortamının firmalar tarafından gerçekleştirilen istihdam büyümesi üzerindeki etkisini 2000-2006 yılları arasında incelemiştir. Çalışma firmaların büyümelerini etkileyen faktörlerin finansal kaynaklara erişim, altyapı sorunları, yatırım ortamı ve yolsuzluk olduğu bulunmuştur. Çalışmada olumsuz iş ortamının firmaların büyümelerini nispeten etkilediğini, dış finansal kaynaklara erişimin artması küçük, orta ve büyük ölçekli

firmaların büyümesi üzerine olumlu etkiler yarattığı ve bunun hukuki kuralların daha iyi, finansal sistemin daha gelişmiş olduğu ülkelerde etkisini daha fazla gösterdiği belirtilmiştir.

Met (2011) 85 küçük ölçekli firmalardan oluşan gözlem kümesi ile 2010 yılında Kırgızistan'ın başkenti Bişkek'te faaliyette bulunan firmaların finansal sorunları ve çözüm önerileri üzerinde araştırma yapmıştır. Araştırmada finansal sorunların kapsamında likidite ve finansman sorunları yer alırken çalışmanın sonucunda Kırgızistan'da faaliyette bulunan küçük ölçekli firmaların yükümlülüklerini yerine getirmekte zorluk yaşasalar bile ciddi bir likidite sorunlarının olmadığı tespit edilmiştir. Ayrıca bu firmaların çeşitli kısa ya da uzun vadeli finansal kaynaklara erişebildiklerini fakat finansman maliyetlerinin yüksek ve devlet teşviklerinin yetersiz olması kısmen finansal kaynaklara erişimlerini etkilediğini de açıklamıştır.

Altan ve Arkan'ın (2011), BİST'te işlem gören 127 adet firmanın verileriyle ilgili çalışmalarında kısa- uzun dönemli borçlanma ve öz sermaye değişkenlerinin firma değeri üzerine etkisi incelenmiştir. 2004- 2007 yıllarını kapsayan çalışmada SPSS 15 paket programı kullanılmıştır. Sonuç olarak özkaynakta %1'lik bir değişikliğin firmanın değerinde %1,183'e, kısa vadeli borçlanmada ki %1'lik değişimin firma değerinde %0,362'lik bir değişime ve son olarak uzun vadeli borçlanmada ki %1'lik değişimin firma üzerinde %0,163'lük bir değişimi etkilediği tespit edilmiştir.

Coluzzi vd. (2012) bilanço ve anket verilerinden oluşan örneklem ile Euro bölgesine ait beş ülkeden (İspanya, Portekiz, Almanya, Fransa ve İtalya) finansal olmayan firmaların finansman sorunlarının belirleyicileri ve bunların firma büyümesi üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışmanın birinci sonucunda firmaların finansal kaynaklara erişimini engelleyen firma özellikleri; temelde büyüklük ve yaş olduğu satış seviyeleri ve faaliyet gösterdiği sektör de engelleyen faktörler arasında olduğu belirtilmiştir. Ayrıca küçük ölçekli, genç, inşaat ve imalat sektörlerinde faaliyet gösteren firmaların finansal kaynaklara erişimde daha fazla sorun yaşadığına, ülke özelliklerinden kurumsal ve yasal faktörlerin firmaların finansal kaynaklara erişimde önlerine çıkan önemli bir sorun olduğuna da değinilmiştir. Çalışmanın ikinci

sonucunda ise, nakit akışının firmaların büyümesi üzerinde güçlü bir etkisi olduğu durumu ortaya çıkmıştır.

Dinh vd. (2012) 98 ülke üzerinden 39.538 firmadan oluşan gözlem kümesi ile firmaların büyümelerini etkileyen faktörleri 2006-2010 yılları arasında incelemiştir. Çalışmanın sonucunda firmaların büyümelerini etkileyen faktörlerin finansal kaynaklara erişim, vergi oranları, kayıt dışı sektörde rekabet, siyasi istikrarsızlık, suç, hırsızlık ve kalifiyesiz işçiler olduğu bunlardan en güçlü etkileyen faktörlerin ise finansal kaynaklara erişim ve kayıt dışı sektördeki rekabet olduğu belirtilmiştir. Çalışmada bölgeler arasında firmaların büyümelerini etkileyen faktörlerden finansal kaynaklara erişim sorununu incelediğimizde Doğu Avrupa ve Orta Asya'da, Sahra-Altı Afrika'da, Orta Doğu ve Kuzey Afrika'da ve Güney Asya'da ikinci, Doğu Asya'da birinci, Latin Amerika ve Karayip'te üçüncü sırada yer aldığı gösterilmiştir. Çalışmada küçük ölçekli ve genç firmaların finansal kaynaklara erişimde daha fazla sorun yaşadığı da yer alan sonuçlar arasında belirtilmiştir.

Kira (2013) Doğu Afrika topluluğu olarak bilinen ekonomik entegrasyona sahip beş Doğu Afrika ülkelerindeki (Burundi, Kenya, Ruanda, Tanzanya ve Uganda) 1933 firma ile 2002-2007 dönemlerini kapsayan bir çalışma yapmıştır. Çalışmada Doğu Afrika ülkelerindeki firmaların özellikleri ile firmaların finansal kaynaklara erişimde yaşanan sorunlar arasında önemli bir ilişki bulma amaçlanmıştır. Çalışma sonucunda, küçük ölçekli firmaların özellikleri (küçük, genç, tek mülkiyetli veya ortaklık) ile finansal kaynaklara erişimde karşılaşılan sorunlar (yüksek faiz oranları, uygulama prosedürleri, yolsuzluk, yüksek teminat vb.) arasında anlamlı ilişki bulunmuştur. Dolayısıyla çalışmada, küçük ölçekli firmaların finansal kaynaklara erişimde diğer firma türlerine göre daha fazla etkilendiği belirtilmiştir.

Zengin ve Aykırı (2012), Kars ilinde bulunan 250 adet KOBİ'ye ilişkin anket çalışması yapılmıştır. Araştırmaya göre, hem kuruluş aşamasındaki KOBİ'ler hem de faaliyette buldukları dönem içinde öz sermaye açısından sıkıntı yaşadıkları gözlemlenmiştir. Ayrıca KOBİ finansmanında, banka kredi alımları için ipotek gösterilen teminatın yetersiz kaldığı ve kredilere başvurmada bürokratik engellerin olması sebebiyle KOBİ'lerde finansman sorunlara neden olduğu gözlemlenmiştir.

Ecer ve Günay (2014), 2008-2012 yılları arasında BİST'te işlem göre turizm firmalarının finansal performansları üzerine araştırma yapılmıştır. Araştırmada Gri İlişkisel Analiz yönteminden faydalanmışlardır. Çalışmada 9 adet turizm firmasının finansal performansı likidite durumu, kaldıraç, kârlılık ve faaliyet göstergeleri kapsamında finansal oranlarına göre incelemiştir. Araştırma sonuçlarına göre turizm şirketlerinin finansal performanslarının ölçülmesinde en önemli gösterge olarak kaldıraç oranı göstergesi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Kuntchev vd. (2014), 119 ülkeden oluşan gözlem kümesi üzerinde küçük ölçekli firmaların krediye erişimleri ile firma büyüklüğü arasındaki ilişkiyi 2005- - 2014 dönemleri arasında incelemiştir. Çalışmada küçük ölçekli firmaların banka kredilerine erişiminde zorluk yaşadığı ve küçük ölçekli firmalar yatırımlarını ve çalışma sermayesini finanse ederken ticari kredileri ve informal kaynakları büyük ölçekli firmalardan daha çok kullandıkları sonucu ortaya çıkmıştır. Ayrıca çalışmada, büyüklük kredilere erişememenin önemli belirleyicisi olurken yaşı o kadar önemli olmadığı, yüksek performansa sahip firmaların krediye erişimlerinin kolay olduğu ve GSMH'nın yüksek olduğu ülkelerde krediye erişimin daha rahat olduğu gibi durumlar da yer alan sonuçlar arasında gösterilmiştir.

Nugent ve Schmid (2014) Jamaika'da bulunan özel firmaların büyümelerini ve faaliyetlerini gerçekleştirmelerine engel olan sorunları 2010 yılında Latin Amerika ve Karayip bölgesindeki firmalarla kıyaslayarak Enterprise Survey aracılığıyla tespit etmişlerdir. Çalışmanın sonucunda, vergi ve düzenlemeler başta olmak üzere, finansal kaynaklara erişim, altyapı (elektrik), suç ve yolsuzluk ve sektördeki kayıt dışı uygulamalar gibi faktörlerin firmaların büyümelerini engelleyen en büyük sorunlar olduğu belirtilmiştir. Jamaika'daki firmaların yatırımlarını finanse ederken banka kredilerini daha ağırlıklı kullandıklarını ve finansal kaynaklara erişimdeki sorunun teminat büyüklüğü olduğu da yer alan sonuçlar arasında gösterilmiştir.

Sur vd. (2014) 1069 tarım-dışı firmalardan oluşan gözlem kümesi ile Pakistan'daki köy ve kasaba firmalarının genel profilini kapsamlı bir şekilde Mayıs Aralık 2005 yılında analiz etmişlerdir. Çalışmada kırsal Pakistan firmalarının karşılaştığı sorunların finansal kaynaklara erişim, suç ve yolsuzluk, altyapı sorunları

vb. olduğu belirtilmiştir. Finansman maliyeti, zahmetli kredi işlemleri özellikle firmaların yatırım amaçlarına uzun vadede fon sağlamak açısından Pakistan'daki kırsal girişimcilere büyük zorluklar yaşatmış ve bu sorunların yeni firmaların kurulmasına ve var olan firmaların yatırımlarını ve firma verimliliği üzerinde olumsuz etkiler yaratacağı açıklanmıştır. Ayrıca bu sorunların ortadan kalkmasıyla Pakistan'da istihdamın artmasına neden olduğu da tespit edilmiştir. Çalışmada yapılmış olan ankette firmaların kredi kaynaklara erişimini engelleyen faktörleri kredi prosedürlerinin karmaşıklığı, yüksek faiz oranları, yetersiz teminat ve kredi süresinin çok kısa olmasıyla açıklanmıştır.

Lee vd. (2015) 10.000 küçük ölçekli firmalardan oluşan ve 2007/2008, 2010/2012 olmak üzere iki gözlem kümesi ile İngiltere'de krizden önce ve krizden sonra yenilikçi küçük ölçekli firmaların finansal kaynaklara erişim durumunu incelemişlerdir. Çalışmanın sonucunda yenilikçi küçük ölçekli firmaların yatırımları için dış finansal kaynaklara daha fazla ihtiyaç duyduğu aynı zamanda finansal kaynaklara erişimde diğer firmalara göre daha fazla sorun yaşadığı ve kriz döneminde bu zorluğun daha çok arttığı tespit edilmiştir. Çalışmada yenilikçi küçük ölçekli firmaların finansal kaynaklara erişimini engelleyen sorunların finansal sistem içerisindeki yapısal ve konjonktürel problemler olduğu belirtilmiştir. Ek olarak çalışmada firma büyüklüğünün, faaliyet yaşının, girişimcinin nitelikleri, yöneticilerin sayısı ve cinsiyetin finansal kaynaklara erişimde önemli rol aldığı, etnik yapının ise pek önemli olmadığı da belirtilmiştir.

Doğan ve Topal (2015), 2002-2012 döneminde BİST'te işlem gören 136 adet imalat sanayi firması üzerinde işletme sahiplik yapısının finansal performansa etkisi üzerine araştırma yapılmıştır. Çalışmada performans ölçütleri olarak muhasebe esaslı performans göstergeleri, piyasaya dayalı göstergeler ve finansal başarısızlık göstergeleri de kullanılmıştır. Araştırma sonucuna göre firma sahiplik yapısının işletmenin kârlılığını, piyasa değerini ve finansal başarısızlık riskini etkilediği görülmüştür.

Dursun (2016), 1000 firma ve 44 bankadan oluşan gözlem kümesi ile Ankara'da faaliyette bulunan Ankara Ticaret Odası (ATO) üyesi olan firmaların kullandıkları finansal kaynak oranları ve bu kaynaklara erişirken karşılaştıkları

sorunları incelemiştir. Çalışmanın sonucunda ATO'daki firmaların büyük çoğunluğunun banka kredilerini kullandıkları ve banka kredilerine erişirken karşılaştıkları sorunların temelde yüksek finansman maliyeti, kredi başvurularında karşılaşılan prosedür ve ipotek fazlalığı olduğu belirtilmiştir. Çalışmada ayrıca bankaların firmalara kredi sunarken yıllık satışlarını ve bilanço yapılarını dikkate aldığı bunların yeterli görülmemesi durumunda ise daha fazla mevduat rehni ve ipotek talep ettiklerine de değinilmiştir.

Karadeniz vd. (2016) BİST'te işlem gören 8 turizm şirketinin 2009-2015 yılları arasında firma verilerini kullanarak, sermaye yapısı kararlarının kârlılık üzerine etkisini incelemiştir. Bu çalışmada, toplam kaldıraç ve kısa vadeli kaldıraçın işletmelerin aktif kârlılığı, aktif kazanç gücü ve net kâr marjı üzerinde olumsuz etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Dewaelheyns vd. (2017), Belçika'da 14.858 adet KOBİ istihdamının sermaye yapısı üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada panel veri analizi kullanılarak firmaların kaldıraç oranının daha yüksek ve daha az istihdama tabi olduklarında firmaların kaldıraç seviyelerini ayarlama olasılığının daha yüksek olduğunu gözlemlemiştir. Ayrıca istihdamın kaldıraç seviyesi ve kaldıraç ayarlamaları ile bağlantılı olduğunu savunmuşlardır.

Kaya vd. (2018), yapmış oldukları çalışmada BİST'te işlem gören 10 çimento işletmesinin 1998-2016 tarihleri arasına ilişkin 3'er aylık verileri kullanılmıştır. Araştırmada stok tutma süreleri, alacak tahsil süreleri ve kısa vadeli borçlanma oranlarının, aktif kârlılıkları arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Araştırma sonucuna göre, işletmelerin kısa vadeli borçlanmayı tercih etmeleri aktif kârlılıklarını olumsuz etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Kılıçlı ve Aygün (2018), yapmış oldukları çalışmada Van Organize Sanayi Bölgesinde bulunan 54 KOBİ adet anket uygulanmıştır. Araştırma sonucuna göre, firmaların en önemli finansman sorunları; enflasyon ve faiz oranındaki belirsizlikler, döviz kuru, gelir ve giderlerdeki sapmalar, yüksek maliyetlerin ve yüksek reel faiz oranlarının olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Araştırma sonuçlarına göre firmaların, kısa vadeli yabancı kaynaklarının aktif kârlılık oranı üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Ayrıca

firmalar finansal kaynaklarda öncelik olarak öz kaynakları tercih ettikleri sonucuna ulaşmıştır. Ancak öz kaynak ve sermaye yetersizliği durumunda ise banka kredi taleplerinden yararlanmaya çalıştıkları gözlemlenmiştir. Bunun sonucunda ise kredi maliyetlerinin yüksek olması enflasyon oranındaki belirsizlik nedeniyle büyüme oranlarını etkilediği görülmektedir.



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### KOBİ'LERİN FİNANSAL ERİŞİMLERİ İLE PERFORMANSLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ ÜZERİNE AMPİRİK BİR ÇALIŞMA

Tezin bu bölümünde araştırma konusu olan KOBİ'lerin finansal erişimlerinin performansları üzerindeki etkisinin sorgulanması amacıyla yapılan ampirik bir çalışmaya ve çalışmanın sonuçlarına yer verilmiştir.

#### 3.1 Araştırmanın Amacı

Bu araştırmanın amacı, KOBİ'lerin finansal erişimlerinin finansal performansları üzerindeki etkisini incelemektir. Araştırmada finansal erişim olarak borç finansmanını dikkate alınmıştır. Bu amaçla BİST'te işlem gören 50 adet KOBİ'nin 2013-2019 yılları arasında borçlanma kapasiteleri ile finansal performans ölçütleri olarak değerlendirilen özkaynak kârlılık oranı, aktif kârlılık oranı ve faaliyet kârlılık oranı arasındaki ilişki incelenmiştir.

#### 3.2 Araştırmanın Evreni ve Örneklemi

Bu tez çalışmasının evrenini imalat, hizmet, ticaret sektöründe faaliyet gösteren KOBİ'ler oluşturmaktadır. Örneklem ise, BİST'te işlem gören 50 adet KOBİ'nin 2013-2019 dönemlerine ait toplam 350 firma-yıl verileri ile sınırlıdır. Araştırma kapsamında yer alan işletmelerin bilanço ve gelir tabloları Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan (<http://www.kap.gov.tr>) elde edilmiş ve analiz için uygun hale getirilmiştir.

#### 3.3 Araştırmanın Sorusu ve Hipotezleri

Bu çalışmada bağımlı değişken olarak finansal performans ölçütlerinden özkaynak kârlılık oranı (ROE), aktif kârlılık oranı (ROA), faaliyet kârlılık oranı (FK) değerlendirilecektir. Bağımsız değişken olarak kaldıraç oranı (KO), kısa vadeli borçluluk oranı (KVYK), uzun vadeli borçluluk oranı (UVYK) kullanılacaktır. Çalışmada, finansal erişimin işletmelerin performansları üzerinde etkisinin olup olmadığı incelenecektir. Araştırma sorusunun cevaplanabilmesi amacıyla geliştirilen hipotezler aşağıdaki gibidir:

**H1:** Kısa vadeli borçlanma ile KOBİ'lerin finansal performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.

**H2:** Uzun vadeli borçlanma ile KOBİ'lerin finansal performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.

### 3.4 Araştırmanın Değişkenleri ve Modelleri

Çalışmada kullanılan bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkenleri, bu değişkenlerin kısaltmaları ve değişkenlerin analizinde kullanılan oranlar Tablo 3'te gösterilmiştir.

**Tablo 3. Araştırmada Kullanılan Değişkenler**

	<b>Değişkenler</b>	<b>Kısaltma</b>	<b>Formül</b>
<b>Bağımlı Değişken</b>	Özkaynak Kârlılık Oranı	ROE	Net Kâr/ Özkaynak
	Aktif Kârlılık Oranı	ROA	Net Kâr/ Aktif Toplamı
	Faaliyet Kârlılığı Oranı	FK	Faaliyet Kârı/ Net Satışlar
<b>Bağımsız Değişken</b>	Kaldıraç Oranı	KO	Toplam Yabancı Kaynaklar/ Aktif Toplamı
	Kısa Vadeli Borçluluk Oranı	KVYK	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Pasif Toplam
	Uzun Vadeli Borçluluk Oranı	UVYK	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/Pasif Toplamı
<b>Kontrol Değişkeni</b>	Aktif Büyüklük	AB	Toplam Varlıklar
	İmalat Sektörü	Sektör	İmalat Sektörü için 1, aksi halde 0 değerini alan kukla değişkeni

Bu çalışma, halka açık 50 KOBİ şirketinin yıllık bilanço ve gelir tablolarından elde edilen finansal verilerden oluşan ve 7 yıllık döneme ilişkin 350 firma-yıl verisi kullanılarak hazırlanmıştır. Araştırmada yöntem olarak panel veri

analizi kullanılmıştır. Şirketlerle ilgili finansal verilere KAP web sitesinden ulaşılmış, gerekli hesaplamalar yapılarak, veriler analize uygun hale getirilmiştir. Panel veri analizi terimi, ülkeler, endüstriler, firmalar, haneler vb. gibi yatay kesit gözlemlerinin ilgili zaman dönemi içinde bir araya getirilmesi olarak ifade edilmiştir (Baltagi 2005: 1). Panel veri analizinin başlıca avantajları aşağıda sıralanmıştır.

- Daha kapsamlı veri kullanma olanağı sağlamaktadır.
- Tahminlerdeki serbestlik derecesi artmakta, daha etkin tahmin sonuçları elde edilmektedir.
- Panel veri analizi sadece gözlemlenebilen bağımlı değişken üzerindeki etkisini dikkate almaz, aynı zamanda gözlemlenemeyen veya ölçülmesi mümkün olmayan bağımlı değişken üzerindeki etkisini de incelemektedir.
- Değişkenler arasında çoklu bağlantı problemi sorununun az olması nedeniyle daha güvenilir sonuçlar elde edilmektedir.
- Panel veri analizinde ise bireysel heterojenliğin kontrol edilebilmesi mümkün olmaktadır. (Baltagi 2005: 4-9; Nart ve Karabıyık 2018: 189-205).

Panel veri analizinde basit bir regresyon modeli aşağıdaki şekilde ifade edilebilir;

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + u_i$$

Regresyon denkleminde  $t$  ( $t=1,2,3,\dots,t$ ) her bir zaman aralığını,  $i$  ( $i=1,2,3,\dots,n$ ) yatay kesitleri ifade etmektedir.  $\alpha_i$  zaman boyunca sabit olarak alınan ve  $i$  bireysel yatay kesit etkilerini ifade etmektedir. (Pesaran ve Yamagata, 2008: 56). Serilerin durağanlığı, ekonometrik analizde önemli koşullardan biridir. Zaman serilerinin ortalama ve varyansı zamanla sabittir ve iki dönem arasında zaman serisi durağan olmaktadır. Serinin durağan olmadığı durumlarda model tahminleri yanlış sonuçlar vermektedir. (Güven ve Mert 2016: 139-140).

Çalışmada, firmaların kaldıraç oranları ile muhasebeye dayalı performans ölçütleri arasındaki ilişkileri belirlemek amacıyla aşağıda eşitlikler (1)-(5)'te gösterilen modeller oluşturulmuştur.

$$(1) \quad ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 d(AB)_{it} + \beta_2 (KVYK)_{it} + \beta_3 (UVYK)_{it} + \mu_i + \theta_t + u_{it}$$

$$(2) \quad ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 d(AB)_{it} + \beta_2 (KVYK)_{it} + \beta_3 (UVYK)_{it} + \mu_i + \theta_t + u_{it}$$

$$(3) \quad FK_{it} = \beta_0 + \beta_1 d(AB)_{it} + \beta_2 (KVYK)_{it} + \beta_3 (UVYK)_{it} + \mu_i + \theta_t + u_{it}$$

Yukarıdaki modellerde  $\beta$ 'ler regresyon modellerinin tahmin edilecek katsayılarını göstermektedir.  $\mu_i$  firmalara ilişkin gözlenemeyen etkileri gösterirken,  $\theta_t$  ise zaman kukla değişkenlerini temsil etmektedir. Son olarak  $u_{it}$  regresyon modelinin tesadüfi hata terimidir.  $u_{it}$ 'nin ortalamasının sıfır, varyansının sabit ve normal dağıldığı varsayılmaktadır. Yukarıdaki modellerde kullanılan değişkenlere ilişkin detaylı açıklamalar aşağıda yapılmıştır:

- **Kaldıraç Oranı;** Varlıkların ne kadarlık kısmının borçla finanse edildiğini göstermektedir. Borçların veya yabancı kaynakların işletme riskini artırması nedeniyle kreditorler tarafından rasyonun yüksek olması tercih edilmemektedir. İşletmeye borç verenler bu oranın küçük olmasını isterken, işletme ortakları ise bu oranın büyük olmasını isterler. (Oral vd., 2017: 131). Bu değişken toplam yabancı kaynakların aktif toplamına bölünmesi ile hesaplanmıştır.

- **Kısa Vadeli Borçlanma Oranı;** İşletmelerin vadesi faaliyet dönemiyle sınırlı olan ve vadesi bir yıldan az borçlar olarak ifade edilmektedir. Bu değişken kısa vadeli kaynakların aktif toplamına bölünmesi ile hesaplanmıştır.

- **Uzun Vadeli Borçlanma Oranı;** İşletme vade süresi bir yıldan daha fazla olan borçlar olarak ifade edilir (Bezci 2012: 11-13). Bu değişken uzun vadeli kaynakların aktif toplamına bölünmesi ile hesaplanmıştır.

- **Özkaynak Kârlılık Oranı;** Vergi öncesi kârların toplam özkaynaklara oranı ile elde edilir. Bir işletmenin kârlılığını kendisine yatırım yapan ortakların sağladığı finansal kaynak ile ne kadar kâr sağlayabildiğini ortaya çıkarmak için kullanılan bir kriterdir. Bu değişken net karın (zararın) toplam özkaynaklara bölünmesi ile hesaplanmıştır.

- **Aktif Kârlılık Oranı;** İşletmelerin faaliyetlerinde kullandığı varlıkların ne derecede etkin kullanıldığını ve ne kadar gelir sağladığını

ölçmek için kullanılır. Bu değişken net karın (zararın) aktif toplamına bölünmesi ile hesaplanmıştır.

- **Faaliyet Kârlılığı Oranı;** Faaliyet kârının net satışlarına oranı olarak ifade edilir. Bu oranın yüksek olması, firma açısından olumlu bir durumu ifade eder. Bu değişken faaliyet karının (zararının) aktif toplamına bölünmesi ile hesaplanmıştır.

- **Aktif Büyüklük;** İşletmenin cari ve sabit varlıklarının toplamını ifade eder. Bir işletmenin aktif büyüklüğü finansal büyüklük göstergesidir ancak tek başına yorumlamak için yeterli değildir. Bu değişken toplam varlıkların doğal logaritması alınarak regresyon modellerine dahil edilmiştir.

- **Sektör Kukla Değişkeni;** KOBİ sektöründe faaliyet gösteren firmaları temsil etmektedir.

### 3.5 Yöntem

Bu çalışmada öncelikli olarak çalışmanın amacı doğrultusunda oluşturulan modellerde yer alan bağımsız değişkenler arasında çoklu muhtemel doğrusal bağlantı sorununun araştırılmasında Spearman korelasyon analizi kullanılmıştır. Ardından paneli oluşturan firmalar arasındaki bağımlılık her bir değişken açısından Pesaran (2004) testleriyle araştırılmıştır. Örnekleme yer alan değişkenler için durağanlık sınamaları I. (Maddala and Wu (1999)) ve II. nesil (Pesaran (2007)) panel birim kök testleri ile sınanmıştır. Daha sonra panel veri analizi kapsamında sabit etkiler ve tesadüfi etkiler arasında seçim yapmak için Hausman testine başvurulmuştur. Uygun tahminci belirlendikten sonra modellerin hata terimlerine ilişkin otokorelasyon, değişen varyans (heteroskedastisite) ve yatay kesit bağımlılığı varsayımları test edilmiştir. Dolayısıyla son aşamada da varsayımlardan sapma olduğu durumlarda Driscoll-Kraay, Huber-Eicker ve White ve Arellano-Froot ve Rogers tahmincileri gibi direçli standart hatalar üreten panel veri yöntemleri kullanılmıştır.

### 3.6 Ampirik Sonuçlar

#### 3.6.1 Tanımlayıcı İstatistikler

Çalışma kapsamında kullanılan finansal değişkenlere ilişkin özet istatistik sonuçları Tablo 4'te verilmiştir. Tablo 4'te yer alan sonuçlar kârlılık performansını temsil eden

değişkenler açısından incelendiğinde, örnekleme yer alan ortalama özkaynak kârlılığı (ROE) değerinin -0.05, ortalama aktif kârlılığı (ROA) değerinin 0.009 ve ortalama faaliyet kârlılığı (FK) değerinin -0.12 olduğu görülmektedir. Toplam kaldıraç oranının (KO) ortalama değeri 0.48'dir. Bu oran minimum 0.02 ile maksimum 2.18 arasında değişmektedir. Kısa vadeli borçluluk oranı (KVYK) ortalaması 0.32'dir. Tablo 4, çalışmanın örnekleminde yer alan tüm firmaların ortalama uzun vadeli borçluluk oranı (UVYK) ortalama değerinin 0.15 olduğunu, bu değişken için minimum değer 0.00 ve maksimum değerin ise 0.99 olduğunu göstermektedir. Ayrıca, Tablo 4'de görüldüğü gibi doğal logaritması alınarak hesaplanan ortalama firma aktif büyüklüğü (AB) 17.94'tür.

**Tablo 4. Tanımlayıcı İstatistikler**

	ROE	ROA	FK	KO	KVYK	UVYK	AB
<b>Ortalama</b>	-0.05	0.009	-0.12	0.48	0.32	0.15	17.94
<b>Medyan</b>	0.02	0.02	0.05	0.46	0.28	0.11	17.89
<b>Max</b>	4.85	0.74	1.15	2.18	0.99	0.98	20.96
<b>Min</b>	-10.96	-1.53	-43.36	0.02	0.01	0.00	15.05
<b>Std. Sapma</b>	0.77	0.15	2.35	0.25	0.19	0.13	1.12
<b>Çarpıklık</b>	-7.89	-3.19	-17.75	1.11	0.85	1.55	0.004
<b>Basıklık</b>	118.64	36.98	331.02	7.88	4.45	7.25	3.04
<b>Gözlem Sayısı</b>	350	350	350	350	350	350	350

### 3.6.2 Korelasyon Analizi

Araştırma değişkenleri arasındaki korelasyon ilişkisi için yapılan Spearman'ın korelasyon analizi sonuçları Tablo 5' de verilmiştir.

**Tablo 5. Araştırma Parametreleri Arasındaki İlişki İçin Yapılan Korelasyon Analizi Sonuçları**

	ROE	ROA	FK	KO	KVYK	UVYK	AB
<b>ROE</b>	1.0000						
<b>ROA</b>	0.1666*	1.0000					
<b>FK</b>	0.0093	0.0469	1.0000				
<b>KO</b>	-0.1820*	-0.4946*	-0.0172	1.0000			
<b>KVYK</b>	-0.1686*	-0.4192*	0.0245	0.8236*	1.0000		
<b>UVYK</b>	-0.1558*	-0.2813*	-0.0604	0.5697*	0.0435	1.0000	
<b>AB</b>	0.0146	0.1534*	0.1485*	-0.0184	-0.0787	0.1177**	1.0000

**Not:** \*\* ve \* korelasyon katsayılarının sırasıyla %1 ve %5 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Korelasyon analizi sonuçlarına göre, aktif büyüklük (AB) ile aktif kârlılık oranı (ROA) arasında pozitif korelasyon vardır ( $r=0.04$ ;  $p<0.05$ ). Yine aktif büyüklük (AB) ile faaliyet kârlılık oranı ( $r=0.00$ ;  $p<0.05$ ) ve uzun vadeli borçluluk oranı (UVYK) arasında ( $r=0.02$ ;  $p<0.05$ ) pozitif korelasyon vardır. Kaldıraç oranı ile kısa vadeli borçluluk oranı arasında çoklu doğrusal bağlantı (multicollinearity) olmasından endişe edilmesi nedeniyle iki değişken aynı modelde bağımsız değişken olarak kullanılmamıştır. Aktif büyüklük (AB) ile özkaynak kârlılık oranı (ROE), kaldıraç oranı (KO) ve kısa vadeli borçluluk oranı (KVYK) arasındaki korelasyonlar istatistiksel olarak anlamlı düzeyde değildir.

Korelasyon analizi sonuçlarına göre, analiz kapsamında ele alınan değişkenler arasında önemli korelasyonlar olduğu görülmektedir. Kaldıraç oranı ile kısa vadeli borçluluk oranı arasında çoklu doğrusal bağlantı (multicollinearity) olmasından endişe edilmesi nedeniyle iki değişken aynı modelde bağımsız değişken olarak kullanılmamıştır (%82.35). Bunun dışında diğer açıklayıcı değişkenler arasında hesaplanan korelasyonlar %80'in altında olduğundan bu değişkenler açısından çoklu doğrusal bağlantı sorununun olmadığı ifade edilebilir. Çalışmada ayrıca çoklu doğrusal bağlantının araştırılmasında Varyans Şişirme Faktörü (VIF) testleri de yapılmıştır. ROE, ROA ve FK modellerinde değişkenler için hesaplanan VIF katsayıları 1.04 ile 1.72 arasında değişmektedir. Bu sonuçlar her üç model için de bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorunu olmadığına işaret etmektedir.

### **3.6.3 Yatay Kesit Bağımlılığı Analizi**

Ekonometrik analize başlamadan önce değişkenler için yatay kesit bağımlılığı analizinin yapılması sonuçların güvenilirliği açısından büyük önem taşımaktadır. Çalışmada kullanılan örneklem için yatay kesit boyutu ( $N=50$ ) zaman boyutundan ( $T=7$ ) büyük olduğundan yatay kesit analizinde Pesaran (2004) testi kullanılmıştır. Tablo 6'da değişken bazında Pesaran (2004) yatay kesit bağımlılığı testi sonuçları sunulmuştur. Buna göre ROE, ROA, FK ve UVYK değişkenleri için sıfır hipotezi reddedilememiş ve yatay kesit bağımlılığı olduğuna karar verilmiştir. Çünkü bu

değişkenler için hesaplanan CD istatistiklerine ait olasılık değerleri 0.05 olan kritik değerden büyüktür. Ancak KO, KVKYK ve AB değişkenleri için hesaplanan olasılık değerleri kritik değerden (0.05) küçük olduğundan bu değişkenler için yatay kesit bağımlılığı söz konusudur. Buna göre, değişkenlerin durağanlığının test edilmesinde yatay kesit bağımlılığı olmayan ROE, ROA, FK ve UVYK değişkenlerine birinci nesil birim kök testlerinden Maddala-Wu (1999) panel birim kök testi uygulanmıştır. Yatay kesit bağımlılığı olan KO, KVKYK ve AB değişkenlerine ise ikinci nesil birim kök testlerinden Pesaran CIPS (2007) panel birim kök testi uygulanmıştır.

**Tablo 6. Pesaran (2004) Yatay Kesit Bağımlılığı Analizi Sonuçları**

Değişken	CD-test	Olasılık değeri	Ortalama Ortak T Değeri	Ortalama $\rho$	Ortalama $abs(\rho)$
<b>ROE</b>	+ 1.48	0.139	7.00	+ 0.02	0.39
<b>ROA</b>	+ 1.955	0.051	7.00	+ 0.02	0.36
<b>FK</b>	+ 1.211	0.226	7.00	+ 0.01	0.37
<b>UVYK</b>	+ 1.827	0.068	7.00	+ 0.02	0.42
<b>KO*</b>	+ 7.217	0.000	7.00	+ 0.08	0.48
<b>KVKYK*</b>	+ 7.616	0.000	7.00	+ 0.08	0.42
<b>AB*</b>	+ 52.576	0.000	7.00	+ 0.57	0.65

Not: Pesaran (2004) testinde  $H_0$ : yatay kesit bağımlılığı yoktur.

### 3.6.4 Birim Kök Testi Sonuçları

Yatay kesit bağımlılığı olmayan ROE, ROA, FK ve UVYK değişkenleri için hem sabitli model hem de sabitli ve trendli modeller kullanılarak Maddala-Wu (1999) panel birim kök testi yapılmıştır. Sonuçta her dört değişken için de sıfır hipotezi reddedilmiştir. Dolayısıyla bu değişkenlerin düzeyde durağan olduklarına karar verilmiştir. Diğer bir ifade ile bu değişkenler  $I(0)$ 'dır.

**Tablo 7. Maddala and Wu (1999) Panel Birim Kök Testi**

Değişkenler	Sabitli		Sabitli ve Trendli		Sonuç
	chi_sq	Olasılık	chi_sq	Olasılık	
<b>ROE</b>	171.811	0.000	200.540	0.000	I(0)
<b>ROA</b>	254.726	0.000	410.450	0.000	I(0)
<b>FK</b>	423.821	0.000	328.844	0.000	I(0)
<b>UVYK</b>	349.122	0.000	148.779	0.001	I(0)

**Not:** Birim kök testlerinde Ho: birim kök içerir.

Yatay kesit bağımlılığı tespit edilen KO, KVKYK ve AB değişkenleri için hem sabitli model hem de sabitli ve trendli modeller kullanılarak  $T > N$  ve  $N > T$  durumlarında tutarlı sonuçlar üreten Pesaran (2007) birim kök testi yapılmıştır. Tablo 8’de sunulan sonuçlar incelendiğinde KO ve KVKYK değişkenleri sıfır hipotezi reddedilmiş ve bu serilerin birim kök içermediklerine yani durağan olduklarına I(0) karar verilmiştir. Ancak AB değişkeni için test sonuçları düzeyde birim kökün varlığını göstermektedir. Bu değişkenin farkı alınarak analizin tekrarlanması ile elde edilen sonuçlar dikkate alındığında aktif büyüklüğüne ait fark değişkeninin farkta durağan olduğu yani birim kök içermediği görülmektedir.

**Tablo 8. Pesaran (2007) Panel Unit Root test (CIPS)**

Değişkenler	Sabitli		Sabitli ve Trendli		Sonuç
	Zt-bar	Olasılık	Zt-bar	Olasılık	
<b>KO</b>	-1.783	0.037	-0.571	0.284	I(0)
<b>KVKYK</b>	-7.165	0.000	-4.138	0.000	I(0)
<b>AB</b>	0.159	0.563	1.809	0.965	I(1)
<b>D.(AB)</b>	-4.826	0.045	5.063	0.005	I(0)

**Not:** Birim kök testlerinde Ho: birim kök vardır. “D” sembolü ilgili serinin farkının alındığını ifade etmektedir.

Dolayısıyla analizin bundan sonraki aşamasında durağan seriler ekonometrik modellere dahil edilerek analizler gerçekleştirilecektir. Diğer bir ifade ile AB

değişkeninin farkı ile diğer değişkenlerin (ROE, ROA, FK , UVYK, KO ve KVK) ise düzey değerleri ile analize devam edilmiştir.

### 3.6.5 Hausman Testi

Hausman Testi, Sabit Etkiler ve Rassal Etkiler tahmincileri arasında hangi tahmincinin tercih edilmesi gerektiğine karar verilmesi için kullanılan bir testtir (Greene, 2003, s:301). ROE, ROA ve FK modelleri için Hausman testi sonuçları Tablo 9’ da verilmiştir. Hausman testi sonuçlarına göre tüm modeller için herhangi bir önem düzeyinde sıfır hipotezi reddedilememiştir. Dolayısıyla tüm modeller için tesadüfi etkiler tahmincisinin kullanılması uygundur.

**Tablo 9: Panel Veri Modellerinde Tahminci Seçimine İlişkin Sonuçlar**

Testler	İstatistik	Olasılık
ROE Modeli (Model-I) İçin Hausman Testi	11.22	0.1894
ROA Modeli (Model-II) İçin Hausman Testi	11.63	0.1684
FK Modeli (Model-III) İçin Hausman Testi	2.87	0.9422

**Not:** Hausman testinde Ho: sabit etkiler tahmincisine karşı tesadüfi etkiler tahmincisi geçerlidir.

### 3.6.6 Tesadüfi Etkiler Modelleri İçin Diagnostik Testler

Hausman testleri ile kurgulanan modellerin tesadüfi etkiler tahmincisi ile tahminlenmesine karar verildikten sonra tesadüfi etkiler modelinde hata terimleri için otokorelasyon, değişen varyans (heteroskedastisite) ve yatay kesit bağımlılığı varlığının araştırılması tahmin edilecek katsayılarının tutarlılığı ve sapmasızlığı açısından son derece büyük önem taşımaktadır. Bu kapsamda hata terimlerinin birbirini izleyen değerleri arasında ilişki olup olmadığını Wooldridge Otokorelasyon Testi ile sınanmıştır. Bununla beraber hata terimlerine ilişkin varyansın değişip değişmediği Levene Değişen Varyans Testi ile kontrol edilmiştir. Son olarak örnekleme yer alan her bir yatay kesit birim için hesaplanan hata terimleri arasında korelasyonun varlığı ise Pesaran Yatay Kesit Bağımlılık Testi ile araştırılmıştır. Tablolar 10-12’de yer alan bulgular incelendiğinde ROE Modeli (Model-I) için için her üç varsayım için kurulan sıfır hipotezleri reddedilmiştir. Dolayısıyla bu modellerin tahmin edilmesinde söz konusu sorunları düzelten Driscoll-Kraay tahmincisi kullanılmıştır. ROA Modeli (Model-II) için otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı reddedilememesine rağmen değişen varyans reddedilmiştir. Bu sonuç

ROA modelinin Huber-Eicker ve White tahmincisi kullanılarak tahmin edilmesini gerektirmektedir. Araştırmanın üçüncü modeli olan FK Modeli (Model-III) için otokorelasyon reddedilememiş ancak değişen varyans ve yatay kesit bağımlılığı reddedilmiştir. Dolayısıyla bu modelin tahmin edilmesinde ise değişen varyansa ve yatay kesit bağımlılığına karşı sağlam standart hatalar üreten Driscoll-Kraay tahmincisi kullanılmıştır.

**Tablo 10: Diagnostik Test Sonuçları (ROE Modeli/Model-I)**

Testler	İstatistik	Olasılık
Wooldridge Otokorelasyon Testi	25.052	0.0000
Levene Değişen Varyans Testi	5.9014894	0.0000
Pesaran CD Yatay Kesit Bağımlılık Testi	18.423	0.0000

**Not:** Wooldridge otokorelasyon testi için Ho: modelde birinci dereceden otokorelasyon yoktur. Levene Değişen Varyans Testi için Ho: modelde değişen varyans yoktur. Pesaran testinde ise Ho: yatay kesit bağımlılığı yoktur.

**Tablo 11: Diagnostik Test Sonuçları (ROA Modeli/Model-II)**

Testler	İstatistik	Olasılık
Wooldridge Otokorelasyon Testi	0.844	0.3628
Levene Değişen Varyans Testi	2.4019125	0.0000
Pesaran CD Yatay Kesit Bağımlılık Testi	1.170	0.2418

**Not:** Wooldridge otokorelasyon testi için Ho: modelde birinci dereceden otokorelasyon yoktur. Levene Değişen Varyans Testi için Ho: modelde değişen varyans yoktur. Pesaran testinde ise Ho: yatay kesit bağımlılığı yoktur.

**Tablo 12: Diagnostik Test Sonuçları (FK Modeli/Model-III)**

Testler	İstatistik	Olasılık
Wooldridge Otokorelasyon Testi	0.015	0.9038
Levene Değişen Varyans Testi	5.77025307	0.0000
Pesaran CD Yatay Kesit Bağımlılık Testi	51.861	0.0000

**Not:** Wooldridge otokorelasyon testi için  $H_0$ : modelde birinci dereceden otokorelasyon yoktur. Levene Değişen Varyans Testi için  $H_0$ : modelde değişen varyans yoktur. Pesaran testinde ise  $H_0$ : yatay kesit bağımlılığı yoktur.

### **3.6.7 Regresyon Modellerinin Tahmin Sonuçları**

Bu bölümde araştırmanın amacına uygun olarak öncelikle ana örneklem düzeyinde kaldıraç oranları ile performans göstergeleri arasındaki ilişkiler statik panel veri analiziyle incelenecektir. Ardından ana örneklemde yer alan firmalar örneklem aktif büyüklük ortalamasına göre küçük ve büyük ölçekli firmalar olarak iki alt örnekleme ayrılacak ve kaldıraç oranlarının firma performansı üzerindeki etkisinin firma ölçeğine bağlı olup olmadığı sorgulanacaktır.

#### ***3.6.7.1 Ana Örnekleme İlişkin Regresyon Modellerinin Tahmin Sonuçları***

Bağımlı değişkenin ROE olduğu modele ilişkin tahmin sonuçları Tablo 13'te sunulmuştur. Modelin anlamlılığını sınanan Wald testi, modelin bir bütün olarak %1 önem seviyesinde anlamlı olduğunu göstermektedir. Ayrıca, model için hesaplanan belirlilik katsayısı ( $R^2$ ) bağımsız değişkendeki değişimin %8.34'ünün bağımsız değişkenler tarafından açıklanmakta olduğunu göstermektedir.

Model için tahmin edilen katsayılar incelendiğinde, aktif büyüklüğü ( $D.(AB)$ ) ile ROE arasında pozitif yönde bir ilişki olduğu görülmekte ancak bu ilişki herhangi bir önem seviyesinde anlamlı değildir. KVK ve UVK değişkenlerine ait katsayılar negatiftir. Ancak bu katsayılardan sadece UVK değişkenine ait katsayı %1 önem düzeyinde anlamlıdır.

**Tablo 13: ROE Modeli Driscoll-Kraay Tahmin Sonuçları**

	<b>Katsayı</b>	<b>Driscoll-Kraay Std. Hata</b>	<b>t-istatistiği</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
D.(AB)	3.241317	5.072505	0.64	0.551
KVYK	-.7982551	.5767834	-1.38	0.225
UVYK	-.9230514***	.1997513	-4.62	0.006
Sektör	-.0648697*	.0296995	-2.18	0.081
Sabit Terim	.5922764**	.1995381	2.97	0.031
R <sup>2</sup>	0.0834			
Wald- istatistiği	74.77***			
Gözlem Sayısı	300			
Firma Sayısı	50			

**Not:** Yukarıdaki Tabloda “D” sembolü fark almayı ifade etmektedir. ROE modeline yıl kukla değişkenleri ilave edilmiş ancak katsayılar raporlanmamıştır. İmalat sektörü kukla değişkeni imalat sektöründe çalışan firmalar için 1 aksi durumda 0 değerini alır. Wald testinde Ho: model anlamsızdır. \*\*\*, \*\* ve \* işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

İkinci performans ölçüsü olan ROA'nın dahil edildiği regresyon modeline ilişkin tahmin sonuçları Tablo 14'de sunulmuştur. Wald testi sonucu modelin bir bütün olarak %1 önem seviyesinde anlamlı olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca, model için hesaplanan belirlilik katsayısı (R<sup>2</sup>) bağımsız değişkendeki değişimin %33.32'sinin modelde yer alan açıklayıcı değişkenler tarafından açıklandığını göstermektedir.

İmalat sektörü kukla değişkeni dışında modeldeki tüm katsayılar istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna Göre ROA değişkeni aktif büyüklüğü değişkeni ile pozitif ilişki içinde olmasına karşılık, KVYK ve UVYK değişkenleri ile negatif (ters yönlü) yönde ilişkili olduğu görülmektedir. ROA modelinde KVYK ve UVYK değişkenlerine ait tahmin edilen katsayıların negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olması, örnekleme yer alan firmaların hem kısa vadeli hem de uzun vadeli borçlarının artmasının aktif kârlılığını olumsuz yönde etkilediğini ortaya koymaktadır.

**Tablo 14: ROA Modeli Huber-Eicker ve White Tahmin Sonuçları**

	<b>Katsayı</b>	<b>Dirençli Std. Hata</b>	<b>t-istatistiği</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
D.(AB)	3.882259**	1.510387	2.57	0.010
KVYK	-.3539554***	.0945829	-3.74	0.000
UVYK	-.2757779***	.0504125	-5.47	0.000
Sektör	.0317778	.0275907	1.15	0.249
Sabit Terim	.1282508***	.0266659	4.81	0.000
R <sup>2</sup>	0.3332			
Wald-istatistiği	80.44***			
Gözlem Sayısı	300			
Firma Sayısı	50			

**Not:** Yukarıdaki Tabloda “D” sembolü fark almayı ifade etmektedir. ROA modeline yıl kukla değişkenleri ilave edilmiş ancak katsayılar raporlanmamıştır. İmalat sektörü kukla değişkeni imalat sektöründe çalışan firmalar için 1 aksi durumda 0 değerini alır. Wald testinde Ho: model anlamsızdır. \*\*\*, \*\* ve \* işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Üçüncü performans ölçüsü olan FK'nın yer aldığı regresyon modeline ait tahmin edilen katsayılar Tablo 15'te verilmiştir. Wald testi modelin bir bütün olarak %1 önem seviyesinde anlamlı olduğunu göstermektedir. Ayrıca, model için hesaplanan R<sup>2</sup> değerinin %25.9 olması bağımsız değişken olan FK'daki değişkenliğin %25.9'unun açıklayıcı değişkenler tarafından açıklandığını göstermektedir. Model için tahmin edilen katsayılar incelendiğinde bu katsayılardan sadece aktif büyüklüğü değişkenine ait katsayının zayıfta olsa %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Ölçek ekonomileri teorisini destekleyen bu bulgu daha fazla aktife sahip olan firmaların daha az aktife sahip olan firmalara kıyasla faaliyet kârlılıklarının daha yüksek olacağına işaret etmektedir. Modelde yer alan diğer değişkenler istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur.

**Tablo 15: FK Modeli Driscoll-Kraay Tahmin Sonuçları**

	<b>Katsayı</b>	<b>Driscoll-Kraay Std. Hata</b>	<b>t-istatistiği</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
D.(AB)	4.50626*	1.926821	2.34	0.066
KVYK	-.613462	.3548203	-1.73	0.144
UVYK	1.435406	1.236497	1.16	0.298
Sektör	-.2291231	.2988674	-0.77	0.478
Sabit Terim	-.7745905	.0780792	-9.92	0.000
R <sup>2</sup>	0.2590			
Wald-istatistiği	587.65***			
Gözlem Sayısı	300			
Firma Sayısı	50			

**Not:** Yukarıdaki Tabloda “D” sembolü fark almayı ifade etmektedir. FK modeline yıl kukla değişkenleri ilave edilmiş ancak katsayılar raporlanmamıştır. İmalat sektörü kukla değişkeni imalat sektöründe çalışan firmalar için 1 aksi durumda 0 değerini alır. Wald testinde Ho: model anlamsızdır. \*\*\*, \*\* ve \* işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

### ***3.6.7.2. Alt Örneklemelere İlişkin Regresyon Modellerinin Tahmin Sonuçları***

Bu başlık altında örnekleme yer alan KOBİ’ler için firma ölçeğinin kaldıraç oranı ile finansal performans arasındaki ilişki üzerinde önemli bir etkisinin olup olmadığı araştırılmaktadır. Bu bağlamda KOBİ’ler örnekleme aktif büyüklüğü değişkeninin ortalaması dikkate alınarak küçük ve büyük ölçekli firmalar olarak iki gruba ayrılmıştır. Küçük ölçekli firmalar aktif büyüklüğü örnekleme aktif büyüklüğünden küçük olan firmalardır. Bununla beraber, büyük ölçekli firmalar ise aktif büyüklüğü örnekleme aktif büyüklüğüne eşit ya da örnekleme aktif büyüklüğünden daha fazla olan firmalar olarak tanımlanmıştır. Tablo 16 ve 17 sırasıyla küçük ve büyük ölçekli firmalar için kaldıraç oranları ile ROE arasındaki ilişkinin tahmini ile elde edilen sonuçları sunmaktadır. Tablo 16’da ki sonuçlar incelendiğinde, ana örneklemeden elde edilen sonuçlar ile küçük ölçekli firmalar örneklemeden elde edilen sonuçların benzer olduğu dikkat çekmektedir. Ancak, Tablo 17’deki büyük ölçekli firmalar örnekleme tahmin sonuçları imalat sektörü kukla değişkeni dışında modelde yer alan tüm değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu ortaya koymaktadır. Bu sonuç da örnekleme yer alan küçük ve büyük ölçekli firmaların borçlanma davranışlarının ROE üzerinde farklı etkilere neden olduğunu göstermektedir.

**Tablo 16: ROE Modeli Arellano-Froot ve Rogers Tesadüfi Etkiler Tahmin Sonuçları (Küçük Ölçekli Firmalar)**

	Katsayı	Dirençli Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
D.(AB)	-1.353859	6.789245	-0.20	0.842
KVYK	-.8324288	.7998579	-1.04	0.298
UVYK	-1.706549***	.4182431	-4.08	0.000
Sektör	-.124117	.1518509	-0.82	0.414
Sabit Terim	.9325619**	.4478794	2.08	0.037
Hausman	9.96			
Otokorelasyon	29.089***			
Değişen varyans	3.6677216***			
R <sup>2</sup>	0.2491			
Wald-istatistiği	74.77***			
Gözlem Sayısı	147			

**Not:** Yukarıdaki tabloda “D” sembolü fark almayı ifade etmektedir. ROE modeline yıl kukla değişkenleri ilave edilmiş ancak katsayılar raporlanmamıştır. İmalat sektörü kukla değişkeni imalat sektöründe çalışan firmalar için 1 aksi durumda 0 değerini alır. Wald testinde Ho: model anlamsızdır. \*\*\*, \*\* ve \* işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

**Tablo 17: ROE Modeli Huber-Eicker ve White Tesadüfi Etkiler Tahmin Sonuçları (Büyük Ölçekli Firmalar)**

	Katsayı	Dirençli Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
D.(AB)	5.230583***	1.664104	3.14	0.002
KVYK	-.5369443***	.1561733	-3.44	0.001
UVYK	-.3670662***	.1318476	-2.78	0.005
Sektör	-.0252684	.051539	-0.49	0.624
Sabit Terim	.2831799***	.0798589	3.55	0.000
Hausman	12.50			
Otokorelasyon	0.721			
Değişen varyans	3.0805394***			
R <sup>2</sup>	0.2641			
Wald-istatistiği	25.93***			
Gözlem Sayısı	153			

**Not:** Yukarıdaki Tabloda “D” sembolü fark almayı ifade etmektedir. ROE modeline yıl kukla değişkenleri ilave edilmiş ancak katsayılar raporlanmamıştır. İmalat sektörü kukla değişkeni imalat sektöründe çalışan firmalar için 1 aksi durumda 0 değerini alır. Wald testinde Ho: model anlamsızdır. \*\*\*, \*\* ve \* işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 18 ve 19 sırasıyla küçük ve büyük ölçekli firmalar için kaldıraç oranları ile ROA arasındaki ilişkiye yönelik gerçekleştirilen panel veri analiz sonuçlarını göstermektedir. Tablo 18'deki hem de Tablo 19'daki tahmin sonuçları dikkate alındığında, örnekleme bulunan küçük ve büyük ölçekli KOBİ'lerin borçlanma davranışlarının ROA üzerinde benzer etkilere neden olduğu ifade edilebilir.

**Tablo 18: ROA Modeli Arellano-Froot ve Rogers Sabit Etkiler Tahmin Sonuçları (Küçük Ölçekli Firmalar)**

	Katsayı	Dirençli Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
D.(AB)	7.078962***	1.254492	5.64	0.000
KVYK	-.651506***	.1329142	-4.90	0.000
UVYK	-.4332767***	.0870936	-4.97	0.000
Sabit Terim	.2055036***	.0474171	4.33	0.000
Hausman	15.85**			
Otokorelasyon	7.124**			
Değişen varyans	3.5550005***			
R <sup>2</sup>	0.5901			
F-istatistiği	16.18***			
Gözlem Sayısı	147			

**Not:** Yukarıdaki Tabloda "D" sembolü fark almayı ifade etmektedir. ROE modeline yıl kukla değişkenleri ilave edilmiş ancak katsayılar raporlanmamıştır. İmalat sektörü kukla değişkeni doğrusallık nedeniyle modele dahil edilememiştir. F testinde Ho: model anlamsızdır. \*\*\*, \*\* ve \* işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

**Tablo 19: ROA Modeli Huber-Eicker ve White Tesadüfi Etkiler Tahmin Sonuçları (Büyük Ölçekli Firmalar)**

	Katsayı	Dirençli Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
D.(AB)	1.127113**	.5095025	2.21	0.027
KVYK	-.1804771***	.0483546	-3.73	0.000
UVYK	-.2153597***	.0717407	-3.00	0.003
Sektör	-.0021458	.0234869	-0.09	0.927
Sabit Terim	.1292171***	.0289788	4.46	0.000
Hausman	12.02			
Otokorelasyon	3.079*			
Değişen varyans	2.2756524***			
R <sup>2</sup>	0.2487			
Wald-istatistiği	50.13***			
Gözlem Sayısı	153			

**Not:** Yukarıdaki Tabloda “D” sembolü fark almayı ifade etmektedir. ROE modeline yıl kukla değişkenleri ilave edilmiş ancak katsayılar raporlanmamıştır. İmalat sektörü kukla değişkeni doğrusallık nedeniyle modele dahil edilmemiştir. Wald testinde Ho: model anlamsızdır. \*\*\*, \*\* ve \* işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Üçüncü finansal performans göstergesi olan FK'nın bağımlı değişken olduğu modellerin küçük ve büyük ölçekli firmalar için tahmin sonuçları sırasıyla Tablo 20 ve Tablo 21'de verilmiştir. Tablo 20'deki sonuçlar incelendiğinde, ana örneklemeden elde edilen sonuçlar ile küçük ölçekli firmalar örnekleminde elde edilen sonuçların benzer olduğu ifade edilebilir. Bununla beraber aynı sonuç büyük ölçekli firmalar açısından geçeli değildir. Zira, modele dahil edilen tüm değişkenler istatistiksel olarak anlamsızdır.

**Tablo 20: FK Modeli Arellano-Froot ve Rogers Tesadüfi Etkiler Tahmin Sonuçları (Küçük Ölçekli Firmalar)**

	<b>Katsayı</b>	<b>Dirençli Std. Hata</b>	<b>t-istatistiği</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
D.(AB)	10.17119**	4.163107	2.44	0.020
KVYK	.249962	.7523667	0.33	0.742
UVYK	.240616	.6921423	0.35	0.730
Sabit Terim	-.2135516	.4009114	-0.53	0.598
Hausman	8.16			
Otokorelasyon	30.471***			
Değişen varyans	3.9234527***			
R <sup>2</sup>	0.0691			
Wald-istatistiği	4.56***			
Gözlem Sayısı	147			

**Not:** Yukarıdaki Tabloda “D” sembolü fark almayı ifade etmektedir. ROE modeline yıl kukla değişkenleri ilave edilmiş ancak katsayılar raporlanmamıştır. İmalat sektörü kukla değişkeni doğrusallık nedeniyle modele dahil edilmemiştir. Wald testinde Ho: model anlamsızdır. \*\*\*, \*\* ve \* işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

**Tablo 21: FK Modeli Huber-Eicker ve White Tesadüfi Etkiler Tahmin Sonuçları (Büyük Ölçekli Firmalar)**

	Katsayı	Dirençli Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık Değeri
D.(AB)	.1755029	7.234091	0.02	0.981
KVYK	-.7125187	.8493072	-0.84	0.402
UVYK	2.572908	2.645155	0.97	0.331
Sektör	-.4496214	.5123917	-0.88	0.380
Sabit Terim	-1.159986	1.309703	-0.89	0.376
Hausman	3.77			
Otokorelasyon	0.026			
Değişen varyans	3.90433236***			
R <sup>2</sup>	0.0377			
Wald-istatistiği	7.91			
Gözlem Sayısı	153			

**Not:** Yukarıdaki Tabloda “D” sembolü fark almayı ifade etmektedir. ROE modeline yıl kukla değişkenleri ilave edilmiş ancak katsayılar raporlanmamıştır. Wald testinde Ho: model anlamsızdır. \*\*\*, \*\* ve \* işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

### 3.6.8 Hipotezlerin Değerlendirilmesi

**H1:** Kısa vadeli borçlanma ile KOBİ’lerin finansal performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.

Kısa vadeli borçluluk oranı ile özkaynak kârlılığı ve faaliyet kârlılığı performans göstergeleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkisi bulunamamıştır. Bununla beraber bu değişkenin aktif kârlılık oranı ile ilişkisi negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Dolayısıyla bu bulguya dayanarak araştırmanın ilk hipotezi reddedilmiştir. Küçük ölçekli KOBİ’ler için sadece ROA modelinde kısa vadeli kaldıraç değişkeninin tahmin edilen katsayısı negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Bununla beraber büyük ölçekli KOBİ’lerden oluşan alt örneklem sonuçları dikkate alındığında kısa vadeli kaldıraç değişkeninin ROE ve ROA performans ölçüleri ile negatif ve anlamlı bir ilişki içinde olması diğer örneklemelere benzer bir şekilde araştırmanın ilk hipotezinin reddedilmesine neden olmuştur.

**H2:** Uzun vadeli borçlanma ile KOBİ’lerin finansal performansı arasında pozitif bir ilişki vardır.

Çalışmada uzun vadeli borçluluk oranı ile tüm performans göstergeleri arasında negatif yönde ilişkiler tespit edilmiştir. Ancak bu ilişkiler faaliyet kârlılık oranı modeli hariç diğer performans modellerinde (ROE ve ROA) istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Dolayısıyla, Bu sonuçlar araştırmanın ikinci hipotezinin reddedilmesine neden olmuştur. Hem küçük hem de büyük ölçekli KOBİ'lerin yer aldığı alt örneklem için gerek ROE gerekse de ROA modellerinde uzun vadeli kaldıraç değişkenine ait tahmin edilen katsayılar negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Dolayısıyla hem küçük hem de büyük ölçekli KOBİ'ler için bu bulgu ROE ve de ROA modelleri kapsamında araştırmanın ikinci hipotezinin reddedilmesine neden olmuştur.



## SONUÇ

KOBİ'ler, faaliyetlerini sürdürebilmek, çeşitli sorunlara ve belirsizlik etkilerine karşı korunabilmek ve büyüme amacıyla finansal kaynaklara ihtiyaçları bulunmaktadır. Söz konusu işletmelerin erişim sağladığı finansman kaynaklarının çeşit bakımından azlığı, faaliyetlerin finansmanında etkili olmaktadır.

Bu çalışmada, BİST'te faaliyet gösteren KOBİ'lerin finansman kaynaklarını araştırmak, performanslarıyla olan ilişkisini incelemek amaçlanmıştır. Araştırmada finansal erişim olarak borç finansmanı dikkate alınmıştır. Bu amaçla BİST'te işlem gören 50 adet KOBİ'nin 2013-2019 yılları arasında borçlanma kapasiteleri ile finansal performans ölçütleri olarak değerlendirilen özkaynak kârlılık oranı, aktif kârlılık oranı ve faaliyet kârlılık oranı arasındaki ilişki incelenmiştir.

Araştırma ve literatür sonuçlarına göre, BİST'te işlem gören KOBİ'lerin kısa vadeli borçlanmalarının uzun vadeli borçlanmaya nispetle çok daha fazla olduğu görülmektedir. KOBİ'lere uygulanan faiz oranlarının yüksek olması, kredi ödeme güçlerinin büyük işletmelere göre daha düşük olması ve olumsuz ekonomik koşullardan daha çabuk ve daha şiddetli etkilenmeleri uzun vadeli borçlanmalarının sınırlı olmasına sebep olmaktadır.

Bu çalışmada öncelikli olarak bağımsız değişkenler arasında çoklu muhtemel doğrusal bağlantı sorununun araştırılmasında Spearman korelasyon analizi kullanılmıştır. Ardından paneli oluşturan firmalar arasındaki bağımlılık her bir değişken açısından Pesaran testleriyle araştırılmıştır. Daha sonra panel veri analizi kapsamında sabit etkiler ve tesadüfi etkiler arasında seçim yapmak için Hausman testine başvurulmuştur. Son aşamada da varsayımlardan sapma olduğu durumlarda Driscoll-Kraay, Huber-Eicker ve White ve Arellano-Froot ve Rogers tahmincileri gibi dirençli standart hatalar üreten panel veri yöntemleri kullanılmıştır.

Araştırma sonuçlarına göre, kısa vadeli borçluluk oranı ile özkaynak kârlılığı ve faaliyet kârlılığı performans göstergeleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ancak aktif kârlılık oranı ile negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Literatür sonuçlarına göre yapılan araştırma Karadeniz vd (2016) ve Kaya vd (2018) araştırmalarını desteklemektedir. Küçük ölçekli KOBİ'ler için aktif kârlılık modelinde kısa vadeli kaldıraç

değişkeninin tahmin edilen katsayısı negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Dolayısıyla küçük ölçekli KOBİ'lerden oluşan alt örneklem için bu bulguya dayanarak araştırmanın ilk hipotezi reddedilmiştir. Bununla beraber büyük ölçekli KOBİ'lerden oluşan alt örneklem sonuçları dikkate alındığında kısa vadeli kaldıraç değişkeninin özkaynak kârlılık oranı (ROE) ve aktif kârlılık oranı (ROA) performans ölçüleri ile negatif ve anlamlı bir ilişki içinde olması diğer örneklemelere benzer bir şekilde araştırmanın ilk hipotezinin reddedilmesine neden olmuştur.

Elde edilen sonuçlara göre, kaldıraç oranına ait sonuçlar değerlendirildiğinde, örnekleme bulunan firmaların varlıklarının neredeyse yarısını borç kullanarak finanse etme eğiliminde oldukları ifade edilebilir. Ayrıca, borçlanmanın vade yapısına bakıldığında, firmaların yatırımlarının finansmanında daha ziyade kısa vadeli borçlanmanın kullanıldığı görülmektedir. Bu sonuç, ülkemizde yeterince gelişmiş bir sermaye piyasasının olmaması ve değişken ekonomik ortamın bu firmaların uzun vadeli finansmana erişimini zorlaştırmasıyla açıklanabilir.

Aktif kârlılık oranı değişkeni ile aktif büyüklük değişkenleri arasında pozitif ve anlamlı bir ilişkinin olması firmaların ölçek ekonomisinden faydalanabildiklerine işaret etmektedir. Diğer bir ifadeyle, bu sonuç örnekleme küçük ölçekli firmalara kıyasla büyük ölçekli firmaların büyüdükçe ölçek ekonomileri sayesinde aktif kârlılıklarını arttırabildiklerini göstermektedir. KOBİ'lerde aktif büyüklüğün artması aktif kârlılık oranını artırıyorsa üretimin en verimli durumda maliyetlerin düşmesi sonucuna ulaşılabilir. Bu durumda fazla satış yapan KOBİ'lerin net kârlılığını daha fazla artırması, işletmenin aktif kârlılık payını pozitif yönde etkileyecektir. Bir şirketin aktif kârlılık oranı ne kadar yüksek olursa, bu şirket daha az yatırımla daha fazla gelir elde edebilir. Elde ettiği gelir neticesinde şirket borçlanma araçlarından kaçınabilir. Mesela imalat sektöründe faaliyet gösteren şirketler büyük yatırımlara ihtiyaç duyduklarında yani aktif kârlılık oranları düştüğünde, ellerinde yeterli likitide olmadığı durumlarda borçlanma araçlarına yönelecektir.

Araştırmada, uzun vadeli borçluluk oranı ile aktif kârlılık oranı ve özkaynak kârlılık oranı arasında istatistiksel olarak anlamlı ve ters yönlü ilişki olduğu bulunmuştur. Sonuçlar, örnekleme yer alan firmaların uzun vadeli borçlarının

artmasının özsermaye kârlılıklarını azalttığına işaret etmektedir. Uzun vadeli borçlanmanın hem aktif kârlılık ile, hem de özkaynak kârlılığı ile ters yönlü ilişkisinin olduğu bulunmuştur. Kısa vadeli borçlanma ile ROA arasında yine ters yönlü bir ilişki olduğunu da dikkate alacak olursak, KOBİ'lerin mevcut şartlarda borç finansmanına yönelmelerinin özkaynak kârlılıklarını ve aktif kârlılıklarını düşürdüğü sonucuna ulaşılmaktadır. KOBİ'lerin borç piyasalarına erişimi (ülkemizde daha ziyade banka kredileri) ile faaliyet kârlılığı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. KOBİ'lerin borçlanmasının faaliyet kârlılığına olumlu veya olumsuz bir etkisinin olmadığı sonucu çıkmaktadır.

Borçlanmanın faaliyet kârlılığıyla anlamlı bir ilişkisi yokken, aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı ile ters yönlü ilişkisinin olmasını, artan finansman maliyetleriyle faaliyet dışı gider / gelirlerin olumsuz etkilenmesiyle açıklamak mümkündür. Böylece borç finansmanına erişimin, ülkemizdeki KOBİ'lerin finansal performanslarında olumsuz sonuçlar doğurduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Araştırma bulgularına göre, bu sonuç uzun vadeli borçlanmada daha belirgindir. Yine söz konusu durumu, KOBİ'lerin uzun vadeli borçlarının beklenilenin aksine daha yüksek maliyetli olmasıyla izah etmek mümkündür. Ulaştığımız sonuçlar, yaygın bir görüş olarak, KOBİ'lerin uzun vadeli borçlanabilmelerinin kârlılıkları bakımından olumlu olacağı hususunu desteklememektedir. Uzun vadeli borçlanmaları daha düşük maliyetlerde olmadığından, borçlanmada vadelerin uzaması, KOBİ'ler için bir avantaja değil, dezavantaja dönüşmektedir. Araştırmanın veri setini oluşturan 2013-2019 döneminde Türk Lirası karşısında döviz kurlarının aşırı yükselmiş olması, döviz cinsinden borçlanmış olan işletmelerin finansman maliyetlerini muhakkak ki olumsuz etkilemiştir. Bu durum, ulaşılan sonuçlara ilişkin yorum ve değerlendirmemizi güçlendirmektedir.

Özkaynak kârlılık oranı modelinde yer alan bir diğer değişken imalat sektöründe faaliyette bulunan firmaları temsil eden kukla değişkendir. Bu değişkenin tahmin edilen katsayısının pozitif ve zayıf da olsa anlamlı olması diğer sektörlerdeki firmalara kıyasla imalat sektörü firmalarının daha yüksek özkaynak kârlılığı düzeyine sahip olduğuna işaret etmektedir. Hem küçük hem de büyük ölçekli KOBİ'lerin yer aldığı alt örneklem için gerek özkaynak kârlılık oranı gerekse aktif

kârlılık oranı modellerinde uzun vadeli kaldıraç değişkenine ait tahmin edilen katsayılar negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır.

Bu araştırmanın kısıtları, yalnızca BİST'te işlem gören 50 adet KOBİ'nin örneklemini oluşturması, yedi yıllık bir döneme ilişkin verilerden yararlanılmasıdır. Sonuç olarak KOBİ'ler büyüme ve sürdürülebilirlik amacıyla dış finansmana ihtiyaç duymaktadır. İşletmelerin mali tablolarına bakıldığında, dış finansmanlarının banka kredileri kullanımı ile sınırlı olduğu görülmektedir. İşletmeler banka kaynaklarının dışındaki finansman kaynaklarına yeteri kadar yönelememektedirler. Her türlü finansal hizmete erişimi ifade eden finansal erişimin artması, gelişmesi özellikle KOBİ'ler için elbette ki arzu edilmektedir. Ancak özkaynakları güçlendirmek yerine borçlanmaya yönelmenin mevcut finansman maliyetleri altında işletme performansında olumsuz sonuçları olacaktır.

## KAYNAKÇA

### Kitaplar

- Akbulak, S., Akbulak, Y., Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, İstanbul, Beta Yayınları, 2004.
- Akgemci, T., KOBİ’lerin Temel Sorunları ve Sağlanan Destekler, Ankara, KOSGEB Yayınları, 2001.
- Çelik, A., Akgemci, T., Girişimcilik Kültürü ve KOBİ’ler, Konya, Nobel Yayınları, 1998.
- Akgüç, Ö., Finansal Yönetim, İstanbul, Avcıol Basım Yayın, 1998.
- Aktaş, H., Hisse Senetleri Piyasasında Muhasebe Bilgilerinin Önemi: IMKB’de Değer İlişkisi Analizi, Ankara, Gazi Kitabevi, 2009.
- Alkin, K., Okay, E., Türkiye’de KOBİ’lerin Basel-II’ye Uyum Süreci ve Önerileri, İstanbul, İTO Yayın no: 2008-4, 2008.
- Bağrıaçık, A., Dışa Açılma Sürecinde Küçük ve Orta Boy Firmalar, İstanbul, Dünya Yayınları, 1989
- Baltagi, B., Econometric Analysis of Panel Data, Third Edition, John Wiley & Sons PressData, 2005.
- Ceylan, A., İşletmelerde Finansal Yönetim, Bursa, Ekin Kitabevi, 2004.
- Ceylan, A., Korkmaz, T., Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, Bursa, Ekin Kitabevi, 2006.
- Ceylan, A., Korkmaz, T., Finansal Yönetim Temel Konular (7.Baskı), Bursa, Ekin Yayınları, 2013.
- Durman, M., Önder, H., Ekonominin Minik Devi KOBİ’ler ve KOSGEB Teşvikleri, İstanbul, Alfa Aktüel Yayınları, 2007.
- Ercan, M.K., Ban, Ü., Değere Dayalı İşletme Finansı, Finansal Yönetim, Ankara, Gazi Kitabevi, 2005.

- Erdoğan, B.Z., Girişimcilik ve KOBİ'ler: Teori ve Uygulama, Bursa, Ekin Basım Yayınları, 2009.
- Greene, W. H., Econometric Analysis, Prentice-Hall, New Jersey, 5. Baskı, 2003.
- Hatiboğlu Z., Temel İşletme Finansı, Ankara, Beta Yayınları, 1993.
- Küçükçolak A. R., KOBİ'lerin Finansman Sorununun Sermaye Piyasası Yoluyla Çözümü, İstanbul, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 1997.
- Mucuk, İ., Modern İşletmecilik, İstanbul, Türkmen Kitabevi, 2011.
- Mucuk, İ., Modern İşletmecilik, İstanbul, Türkmen Kitabevi, 2014.
- Müftüoğlu, T., Türkiye'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler: Sorunlar Öneriler , II. Baskı, S. Yayınları, Ankara, 1991.
- Müftüoğlu, T., Türkiye'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler: Sorunlar ve Öneriler, İstanbul, Der Yayınları, 2007.
- Müftüoğlu, T., Durukan, T. Girişimcilik ve KOBİ'ler, Ankara, Gazi Yayınları, 2004.
- Müslümov, A., 21. Yüzyılda Türkiye'de KOBİ'ler Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri, İstanbul, Literatür Yayınları, 2002.
- Özdemir, S., Parlak, Z., KOBİ'lerde Esnek Çalışma, İstanbul, İTO Yayınları, 2010.
- Saraç, M., Finansal Yönetim. İstanbul Üniversitesi, 2015.
- Sarıaslan, H., Türkiye Ekonomisinde Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler: İmalat Sanayi İşletmelerinin Sorunları ve Yeni Stratejileri, TOBB Yayınları, Ankara, 1996.
- Sarıaslan, H., Erol, C., Finansal Yönetim Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler, Ankara, Siyasal Kitabevi, 2008.
- Sönmez, Y., Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma Stratejileri, İstanbul, Az Kitabevi, 2015.
- Şimşek, M., Ekonominin Lokomotifi KOBİ'lerin Olmazsa Olmazları, İstanbul, Alfa Yayınları, 2002.
- Şimşek, M., İşletme Bilimlerine Giriş, Konya, Günay Ofset, Konya, 2006.

Tomak, D. S., Girişimcilik ve Kck İşletme Yöneticiliği (5. Baskı), İstanbul, Detay Yayınları, 2015.

Yrk, N., Ban, ., KOBİ'lerin Finansman Sorunları ve Finansman Sorunlarının Kaynaklarının Belirlenmesine Yönelik Uygulama, Ankara, Gazi Kitabevi, 2003.

### **İnternet Kaynakları**

Eximbank, 2019, <https://www.eximbank.gov.tr/content/files/4a483e00-7595-4c40-aadd-63f6c146c225/uygulama-esaslari>, Erişim Tarihi : 22.11.2019

KOBİ, 2019, [www.kobi.org.tr](http://www.kobi.org.tr), Erişim Tarihi : 09.09.2019

KOSGEB, 2019, [www.kosgeb.gov.tr](http://www.kosgeb.gov.tr), Erişim Tarihi : 02.08.2019

SPK, 2020, <https://spk.gov.tr/Sayfa/Index/12/2/1>, Erişim Tarihi : 02.11.2020

<http://www.resmigazete.gov.tr/>, Erişim Tarihi : 02.08.2019

OECD, 2017, [https://www.oecd-ilibrary.org/science-and-technology/oecd-science-technology-and-industry-scoreboard-2017\\_9789264268821-en](https://www.oecd-ilibrary.org/science-and-technology/oecd-science-technology-and-industry-scoreboard-2017_9789264268821-en), Erişim Tarihi : 02.01.2019

T.C Maliye Bakanlığı, Bezci, S., Mahalli İdarelerde Borçlanma İşlemleri ve Muhasebesi,  
[https://www.kbs.gov.tr/Portal/dokumanlar/gymis/MAHALLI\\_IDARELERDE\\_BORCLANMA\\_ISLEMLERI.pdf](https://www.kbs.gov.tr/Portal/dokumanlar/gymis/MAHALLI_IDARELERDE_BORCLANMA_ISLEMLERI.pdf) Genel Yönetim İstatistikleri Őubesi,  
Erişim Tarihi: 04.03.2021

### **Süreli Yayınlar**

Akerlof, G.A., The Market For "Lemons": Quality Uncertainty And the Market Mechanism. Quarterly Journal of Economics 84 (3), 1970, 488–500.

Akın, E., KOBİ'lerin Pazarlama Sorunları Seviyelerine Göre Gruplandırılması ve İhracat ile E-Ticaret Eğilimleri Açışından Gruplar Arası Farkı Belirleme Çalışması, Sosyal Bilimler Araştırması Dergisi, (2), 2007, 24-44.

Alptekin, E. KOBİ'ler Alternatif Finansman Kaynaklarının Farkında Mı?, AR-GE Bülteni, İzmir Ticaret Odası, 4, 2007, 5.

- Alpugan, O., Türkiye’de Esnaf ve Küçük Sanayicinin Gelişimi için Sosyo Ekonomik ve Yasal Şartlarının Değerlendirilmesi, Esnaf-Sanatkar ve Küçük Sanayi Dergisi, 1991, 6.
- Altan, M., Arkan F., Relationship Between Firm Value And Financial Structure:A Study On Firms In ISE Industrial Index, Journal of Business & Economics Research, 9(9), 2011, 61.
- Altman, E. I., Sabato, G., Effects of the New Basel Capital Accord on Bank Capital Requirements for SMES, Journal of Financial Services Research, 28:1/2/3, 2005, 15-16.
- Ay, H.M., Talaşlı, E., Türkiye’de KOBİ’lerin İhracattaki Yeri ve Karşılaştıkları Sorunlar, Selçuk Üniversitesi Karaman İİBF Dergisi Yerel Ekonomiler Özel Sayısı, 2007, 173-184.
- Angelini, P. ve Generale, A., On the Evolution of Firm Size Distributions, American Economic Review, 98(1), 2008, 426-438.
- Arslan, Ö., Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Çalışma Sermayesi ve Bazı Finansal Yönetim Uygulamaları, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi. 4(1), 2003, 122.
- Aterido, R., Hallward-Driemeier, M. ve Pages C., Big Constraints to Small Firms Growth? Business Environment and Employment Growth Across Firms, Economic Development and Cultural Change, 59(3), 2011, 609-647.
- Ayyagari, M., Demirgüç-Kunt, A. ve Maksimovic, V., How Important Are Financing Constraints? The Role of Finance in the Business Environment, The World Bank Economic Review, 22(3), 2008, 483-516.
- Bayülken, Y. ve Kütükoğlu, C., Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi İşletmeleri (KOBİ’ler), TMMOB Yayınları, 583(4), 2012, 3.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Laeven, L., Maksimovic, V., The Determinants of Financing Obstacles, Journal of International Money and Finance, 25(6), 2006, 932–952.

- Beck, T. ve Demirguc-Kunt, A., Small and Medium-Size Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint, *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2006, 2931-2943.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. ve Maksimovic, V., Financial and Legal Constraints to Growth: Does Firm Size Matter?, *Journal of Finance*, 60(1), 2005, 137-177.
- Bekçi, İ. ve Usul, H., Göller Bölgesindeki Küçük ve Orta boy İşletmelerin Finansal Sorunları ve Çözüm Yolları, *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6(1), 2001, 111-125.
- Bilici, N., Kolçak, M., KOBİ'lere Sağlanan Finansal Desteklerin Üretim ve İstihdama Katkıları: Erzurum Alt Bölgesinde Bir Uygulama, *Erzurum SMMM Odası Eğitim Yay.*, 2013/1, 8-9.
- Bitzenis, A. ve Nito, E., Obstacles to Entrepreneurship in a Transition Business Environment: The Case of Albania, *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 12(4), 2005, 564-578.
- Bougheas, S., Mizien, P., Yalcin C., Access to External Finance: Theory and Evidence on the Impact of Monetary Policy and Firm-Specific Characteristics, *Journal of Banking & Finance*, 30(1), 2006, 199-227.
- Büyükkılıç D., Türkiye İmalat Sanayinde KOBİ'ler, Yoğunlaştıkları Sektörlerin Belirlenmesi ve Verimlilik Göstergeleri, *MPM Verimlilik Dergisi*, 2, 1997, 40.
- Caccavaio, M., Carmassi, J., Giorgio, G., Spallone, M., SMEs and the Challenge to Go Public: Evidence from a Recent Survey, *Arcelli Centre for Monetary and Financial Studies, CASMEF Working Paper Series. No.2, 2012, 1.*  
<http://static.luiss.it/RePEc/pdf/casmef/1202.pdf>
- Cansız, M., Türkiye'de KOBİ'ler ve KOSGEB, T. C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, Yayın No: DPT/2782, Ankara, 2008.
- Chavis, L., Klapper, L., Love, I., International Differences in Entrepreneurial Finance, *The World Bank International Finance Corporation*, 11, 2010.  
<http://documents.worldbank.org/curated/en/494171468150571174/pdf/603440BRI0Entr10Box358317B01PUBLIC1.pdf>

- Claessens, S., Access To Financial Services: A Review of the Issues and Public Policy Objectives, *The World Bank Research Observer*, 21(2), 2006, 207-240.
- Coluzzi, C., Ferrando, A., Martinez-Carrascal, C., Financing Obstacles and Growth: An Analysis For Euro Area Non-Financial Firms, *The European Journal of Finance*, 1(18), 2012, 24.
- Correa, P. ve Şeker, M., Obstacles to Growth for Small and Medium Enterprises in Turkey, *World Bank Policy Research*, 5323, 2010, 1-26.
- Çağlar, İ., Kendirli, S., Çağiran, H., AB'ye Giriş Sürecinde KOBİ Yönetim Bilinci ve Finansal Politikalara Etkileri, Çorum KOBİ'lerine Yönelik Bir Araştırma, Avrupa Birliğine Giriş Sürecinde KOBİ'ler: Türkiye ve Benzer Ülke Deneyimleri Sempozyumu Bildiri Kitabı, 2005, 351.
- Çarıkçı, İ., Titiz, İ., Eroğlu, H., Küçük ve Orta Ölçekli Üretim İşletmelerinde Kriz Dönemine Özgü Finansman Sorunları ve Alternatif Pazarlama Stratejileri: Göller Bölgesi İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma, *Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 7(1), 2002, 229-239.
- Çatal, F.M., Bölgesel Kalkınmada Küçük ve Orta Boy İşletmelerin KOBİ Rolü, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2 (10), 2007, 333-352.
- Çelik, C., Karadal, H., KOBİ'lerin Sorunları ve Çözüm Stratejilerinin Algılanan Performans Üzerine Etkileri: Aksaray ve Mersin Örneği, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16 (2), 2007, 119-138.
- Dethier, J.J., Hirn, M. ve Straub, S., Explaining Enterprise Performance in Developing Countries with Business Climate Survey Data, *Policy Research Working Paper*, 4792, 2008, 1-45.
- Demirgüç-Kunt, A., Maksimovic, V., Funding Growth in Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Evidence From Firm-Level Data. *Journal of Financial Economics*, 65(3), 2002, 337-363.

- Dewaelheyns, N., Hulle, C.H and Landuyt Y.V., Employment Protection and SME Capital Structure Decisions., *Journal of Small Business Management*, 57(4), 2017, 1232-1251.
- Dinh, H.T., Mavridis, D.A. ve Nguyen, H.B., The Binding Constraint on the Growth of Firms in Developing Countries, *Performance of Manufacturing Firms in Africa An Empirical Analysis*, 71732, 2012, 87-135.
- Doğan, M., Mülkiyet Yapısının Finansman Kararları Üzerindeki Etkisi, *Muhasebe Finansman Dergisi*. 70, 2016, 157-169.
- Doğan, S., Avrupa Birliği'nin Girişimcilik Politikası, KOBİ Yaklaşımı ve Türkiye. İstanbul Ticaret Odası Yayınları, 80, 2010, 78. <https://docplayer.biz.tr/7819796-Avrupa-birligi-nin-girisimcilik-politikasi.html>
- Doğan M., Yusuf T., Sahiplik Yapısının Firma Performansı Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(4), 2015, 165-177.
- Dursun, İ., Küçük ve Orta Boy Ölçekli İşletmelerin Finansmana Erişim Sorunu ve Nedenleri, *Maliye Araştırmaları Dergisi*, 2(1), 2016, 1-19.
- Dumanoglu, S., Ergül, N., Basel II'nin KOBİ'ler Üzerindeki Muhtemel Etkileri, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (43), 2009, 114.
- Ecer, F., Günay F., Borsa İstanbul'da İşlem Gören Turizm Şirketlerinin Finansal Performanslarının Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle Ölçülmesi, *Turizm Araştırmaları Dergisi*, 25(1), 2014, 35.
- Elitaş, C., Yıldız, F., Üç, M. Muhasebe Biliminin Çevresi: Anglo Sakson Ve Kıta Avrupa Karşılaştırması, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 11(2), 2011, 1-18.
- Emir, M., Sevim, U., Arslantürk, D., KOBİ'lerde Finansal Yönetim Uygulamalarının Finansman Sorunları Üzerindeki Etkisi: Trabzon İli Örneği, *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi*, 6, 2012, 121-144.

- Er, B., Şahin, Y.E., Mutlu, M., Girişimciler İçin Alternatif Finansman Kaynakları: Mevcut Durum ve Öneriler, *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi*, 1(1), 2015, 31-54.
- Ferrando, A., Griesshaber, N., Financing Obstacles Among Euro Area Firms: Who Suffers the Most?, *European Central Bank Working Paper*, 1293, 2011, 1-32.
- Freel, M.S., Are Small Innovators Credit Rationed? *Small Business Economics*, 28 (1), 2007, 23.
- Fıratöğlu, B., Şirketlerin Sermaye Yapısını Etkileyen Faktörler ve Kriz Dönemlerinde Şirket Davranışlarında Meydana Gelen Değişiklikler, *Sermaye Piyasası Kurulu*, BF/1, 2005, 1-39
- Gelos, R.G., Werner, A.M., Financial Liberalization, Credit Constraints and Collateral: Investment in the Mexican Manufacturing Sector, *Journal of Development Economics*, 67(1), 2002, 1-27.
- Gençtürk, M., Finansal Kriz Dönemlerinde İşletmelerin Hisse Yoğunluklarının Performanslarına Etkisi, *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, 8(2), 2003, 231-251.
- Güven, S., Mert, M., Uluslararası Turizm Talebinin Eşbütünleşme Analizi: Antalya İçin Panel ARDL Yaklaşımı, *Cumhuriyet Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 17 (1), 2016, 133-152.
- Hacıevliyagil, N., KOBİ'lerin Finansman Sorununa Bir Çözüm Önerisi: Milli Ekonomi Modeli (MEM), *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 14 (3), 20016, 32-50. <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/228083>
- Hall, B.H., Helmers, C., Rogers, M., Sena, V., The Importance (or not) of Patents to UK Firms. *Oxford Economic Papers* 65 (3), 2013, 603–629.
- Hallward-Driemeier, M., Wallsten, S., Colin-Xu, L., The Investment Climate and the Firm: Firm-Level Evidence from China, *Policy Research Working Paper*, 3003, 2003, 1-50.

- Hashi, I., Financial and Institutional Barriers to SME Growth in Albania: Results of an Enterprise Survey, *Economic Policy in Transitional Economies*, 11(3), 2001, 221-238.
- Irwin, D., Scott, J. M., Barriers Faced By SMEs in Raising Bank Finance, *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 16(3), 2010, 245-259.
- Karadeniz, E., Kaplan, F., Günay, F., Sermaye Yapısı Kararlarının Kârlılığa Etkisi: Borsa İstanbul Turizm Şirketlerinde Bir Araştırma, *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 13(3), 2016, 38-55.
- Kaya, M., Tunç., H., Topçuoğlu F., Kısa Vadeli Borçlanmanın İşletmelerin Aktif Kârlılıkları Üzerine Etkisi: BİST Çimento Sektörü Üzerine Bir Uygulama, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 2018, 179.
- Kayalı, N., Yüksel, F., Türk Bankacılık Sektöründe İç Denetim Faaliyetlerinin Uygulamalı Olarak İncelenmesi, *CBU Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(2), 2012, 162-187
- Kılıçlı, Y., Aygün, M., KOBİ'lerin Finansman Sorunları ve Çözüm Önerileri: Van Organize Sanayi Bölgesi Üzerine Bir İnceleme, *Yüzüncü Yıl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1, 2018, 135-152.
- Kira, R.A., Determinants of Financing Constraints in East African Countries SMEs, *International Journal of Business and Management*, 8(8), 2013, 49-68.
- Kuntchev, V., Ramalho, R., Rodríguez M., J., Yang, J., What Have We Learned from the Enterprise Surveys Regarding Access to Credit by SMEs?, *World Bank Policy Research Working Paper*, 6670, 2014, 1-35.
- Kutlu, H., Demirci, N., KOBİ'lerin Finansal Sorunları ve Çözüm Önerileri. 4. KOBİ'ler ve Verimlilik Kongresi, İstanbul Kültür Üniversitesi İ.İ.B.F. İşletme Bölümü, 2007, 191-192.
- Laeven, L., Beck, T., Demirci- K., A., Maksimovic V., The Determinants of Financing Obstacles, *Journal of International Money and Finance*, 25(6), 2006, 932-952.

- Lee, N. Sameen, H., Cowling, M., Access to Finance for Innovative SMEs Since the Financial Crisis, *Research Policy*, 44(2), 2015, 370-380.
- Levine, R., Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better?, *Journal of Financial Intermediation*, 11(4), 2002, 398-428.
- Met, Ö., Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları: Kırgızistan'da Bir Araştırma, *Sosyo Ekonomi*, 14(14), 2011, 127-144.
- Mina, A., Lahr, H., Hughes, A., The Demand and Supply of External Finance For Innovative Firms. *Industrial and Corporate Change* 22 (4), 2013, 869-901.
- Morck, R., Yeung, B., Agency Problems in Large Family Business Groups, *Baylor University, Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 2003, 367-382.
- Mukoro, D.O., Ojeka, S. A., The Challenge of Culture To International Financial Reporting Standards (IFRS) Convergence, *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, 2(12), 2011, 914-924.
- Nart, Ç. E. Karabıyık, C., Finansal Gelişmenin Enerji Tüketimine Etkisi: OECD Ülkeleri Üzerine Bir Uygulama, *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* 20(2), 2018, 189-205.
- Nugent, S., Schmid, J., The Business Climate in Jamaica: What Does the Enterprise Survey Have to Say, *Inter- American Development Bank*, 211, 2014, 9-14.
- Oral, T., Polat E., Şit A., Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Sermaye Yapıları İle Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi, *Akademik Yaklaşımlar Dergisi*, 8(1), 2017, 131.
- Onur, S., Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 1(1), 2005, 128-152.
- Öndeş, T., Çatal, M.F., Doğu Anadolu Bölgesinde KOBİ'lerin Halka Açılmama Nedenleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), 2007, 303.
- Öndeş, T., Güngör, N., KOBİ'lerin Finansmanı: Erzurum Organize Sanayi Bölgesinde Bir Araştırma, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27 (1), 2013, 1-17.

- Ören, K., Avrupa Birliği ve Türkiye'nin Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelere (KOBİ) Sağladığı Devlet Teşvikleri ve Kullanım Alanlarının Karşılaştırılması Nevşehir İli'nde Bir Uygulama, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2, 2003, 105-119.
- Örnek, İ., Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi. Maliye Dergisi, 156, 2009, 104-125
- Özdemir, Z., Dış Ticaret Finansman Tekniklerinden Faktoring ve Forfaiting İşlemleri, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 10(2), 2005, 194-224.
- Özgener, Ş., Büyüme Sürecindeki KOBİ'lerin Yönetim Ve Organizasyon Sorunları: Nevşehir Un Sanayi Örneği, Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi, 20, 2003, 137-161.
- Pesaran, H.M., Yamagata, T., Testing Slope Homogeneity in Large Panels, Journal of Econometrics, 142, 2008, 50-93.
- Pesaran, M.H., Ullah A., Yamagata T. A., Bias-Adjusted LM Test of Error Cross-Section Independence, The Econometrics Journal, 11(1), 2008, 105-127.
- Safavian, M., Sharma, M., When do Creditor Rights Work?. World Bank Policy Research Working Paper, 4296, 2007, 1-40.
- Sancak, İ. E., Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşunun Halka Açılma Olanakları. Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, Yeterlilik Etüdü, XIV- 8/7- 5, 1999, 8-9. <https://spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/465>
- Scholtens, B., Analytical Issues in External Financing Alternatives for SBEs, Small Business Economics, 12, 1999, 137-148.
- Selçuk, B., Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri. Ekonomi Bilimleri Dergisi, 2(2), 2010, 21-27.
- Şeker, A., Doğan M. ve Elitaş, B.L., KOBİ'lerde Girişimcilik Değerleri ve Dış Ticaret Faaliyetleri Arasındaki İlişki: Sanayi İşletmeleri Örneği. İşletme Araştırmaları Dergisi, 8 (2), 2016, 198-223.

- Şener, A., Finansal Piyasalarda Kurumsal Regülasyon, Sosyo Ekonomi, 18(8), 2012, 173-194.
- Taş, H.Y., Türkiye’de KOBİ’lerin Sosyoekonomik Etkileri, Bütçe Dünyası Dergisi, 33 (1), 2010, 165-180.
- Torlak, Ö.,Uçkun, N., Eskişehir’deki KOBİ’lerin Pazarlama ve Finansman Sorunları Ana Kesiti, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 5 (1), 2005, 199-215.
- Uçkun, N., KOBİ’lerin Finansman Sorunlarına Melek Sermaye Çare Olabilir Mi?, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 41, 2009, 121-131.
- Uluyol, O., Sustainable Competition And Resource-Based View In Global Markets, Girişimcilik, 3 (2), 2008, 46. <https://sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/AycanYuksel.pdf>
- Uslu, Ş., Demirel, Y., KOBİ’lerde Çalışanların Sorunları Üzerine Bir Araştırma, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 12, 2002, 173-184. <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/219213>
- Uzay, N., Finansal Krizin Reel Sektör Üzerindeki Etkileri ve Kriz Sonrası Temel Göstergelerdeki Değişim: Kayseri Örneği, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 17(2), 2012, 121-143.
- Whited, T.M. ve Wu, G., Financial Constraints Risk, The Review Of Financial Studies, 19(2), 2006, 531-555.
- Yıldırım, S., Yenihan, B., İşverenlerin Gözüyle KOBİ’lerin Sorunları ve Çözüm Önerileri: Gebze Bölgesindeki KOBİ’lerde Bir Uygulama, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 19(3), 2014, 229-251.
- Yılmaz, H., Turizm Sektörü KOBİ’lerinin Finansman Sorunlarının Diğer Sektörlerle Karşılaştırmalı Analizi: Bodrum Örneği, Muhasebe ve Finansman Dergisi, (33), 2007, 162-170.

Zengin, Y. ve Aykırı, M., Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde (KOBİ) Finansal Sorunlar: Kars İlinde Bir Uygulama, Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 3, 2012, 91-116.

Zhang ,X. F., Lan, L., Small- and Medium-sized Enterprises Need Break through Three Bottlenecks in the Context of Financial Crisis to Accomplish Independent Innovation, 2nd IEEE International Conference on Computer Science and Information Technology, 2009, 392-395.

### Tezler

Alav, D., Finansal Sıkıntı Maliyetleri ve İşletmelerde Yeniden Yapılandırma: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2013.

Arslan, B., KOBİ'lerdeki Finansman Sorunlarının Çözülmesine KOSGEB Desteklerinin Etkisi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2015.

Demirci, M., KOBİ'lerde Kurumsal Yönetim Uygulamasının Kâra Etkisi: İstanbul İlinde Bir Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010.

Güngörmüş, A.H., Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Bağımsız Denetime Yaklaşımlarını Etkileyen Faktörler Üzerine Bir Araştırma, Basılmamış Doktora Tezi, Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2014.

Karabulut Ş.M., Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerde Sosyal Medya Pazarlaması: Sinop İlinde Bir Araştırma, Yüksek Lisans Tezi, Ondokuz Mayıs Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, 2015.

Korkmaz, Y., Kahramanmaraş'ta Faaliyet Gösteren KOBİ Niteliğindeki İşletmelerin Finansman Sorunları, Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2009.

Koyuncu, A., Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Alternatif Finansman Kaynaklarının Oluşturulması ve Gaziantep İlinde Uygulama, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010.

- Maden, S.I., KOSGEB Genel Destek Programının Firmalar Üzerindeki Etkilerinin Değerlendirilmesi: Göller Bölgesi Uygulaması, Doktora Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisat Anabilim Dalı, 2002.
- Oruç, S., Finansal Derinleşme, Ekonomik Büyüme ve Türk Finans Sistemi: 1999-2010, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Niğde Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2010.
- Tosun, A.E., Lise Öğrencilerinin Finansal Okuryazarlık Düzeyi Üzerine Bir Alan Araştırması, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi, 2016.
- Türkoğlu, M., Bölgesel Kalkınmada Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin (KOBİ'lerin) Rolü ve Göller Bölgesi Örneği, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2002.
- Yüksel, A., Türkiye'de KOBİ'lerin Banka Kredilerine Erişimi, Uzmanlık Tezi, Devlet Planlama Teşkilatı Sosyal Sektörler ve Koordinasyon Genel Müdürlüğü, 2011. <https://sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/AycanYuksel.pdf>
- Yüksel, S., KOBİ'lerin Yönetim ve Organizasyon Sorunları: TRB-1 Bölgesindeki İşletmelerde Bir Araştırma, Yüksek Lisans Tezi, Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2014.

## EKLER

<b>ARAŞTIRMADA KULLANILAN KOBİ'LER</b>
A.V.O.D. KURUTULMUŞ GIDA VE TARIM ÜRÜNLERİ A.Ş
ACISELSAN ACIPAYAM SELÜLOZ SANAYİ VE TİCARET A.Ş
AFYON ÇİMENTO SANAYİ T.A.Ş.
AKIN TEKSTİL A.Ş
AKSU ENERJİ ve TİCARET A.Ş
ALTINYAĞ MADENCİLİK ve ENERJİ YATIRIMLARI SAN. ve TİC A.Ş
BALATACILAR BALATACILIK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
BERKOSAN YALITIM VE TECRİT MADDELERİ ÜRETİM VE TİCARET A.Ş.
BİLİCİ YATIRIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş
BİRLİK MENSUCAT TİCARET ve SANAYİ İŞLETMESİ A.Ş
BOSCH FREN SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
BURSA ÇELİK DÖKÜM SANAYİ A.Ş
DİTAŞ DOĞAN YEDEK PARÇA İMALAT VE TEKNİK A.Ş.
DURAN DOĞAN BASIM ve AMBALAJ SANAYİ A.Ş
EKİZ YAĞ VE SABUN SANAYİİ A.Ş.
EMEK ELEKTRİK ENDÜSTRİSİ A.Ş.
EMİNİŞ AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
ERSU MEYVE VE GIDA SANAYİ A.Ş.
FLAP KONGRE TOPLANTI HİZMETLERİ OTOMOTİV VE TURİZM A.Ş.
FRİGO-PAK GIDA MADDELERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
İZ HAYVANCILIK TARIM ve GIDA SANAYİ A.Ş.
İDEALİST DANIŞMANLIK A.Ş
İPEK DOĞAL ENERJİ KAYNAKLARI ARAŞTIRMA VE ÜRETİM A.Ş.
KRON TELEKOMÜNİKASYON HİZMETLERİ A.Ş.
LÜKS KADİFE TİCARET VE SANAYİİ A.Ş.
MARMARİS ALTINYUNUS TURİSTİK TESİSLER A.Ş.
MEGA POLİETİLEN KÖPÜK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
MERKO GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
OSTİM ENDÜSTRİYEL YATIRIMLAR VE İŞLETME A.Ş.
PETROKENT TURİZM A.Ş.
PLASTİKKART A.Ş
POLİTEKNİK METAL SANAYİ ve TİCARET A.Ş.
RODRİGO TEKSTİL SAN ve TİC A.Ş.
SAN-EL MÜHENDİSLİK ELEKTRİK TAAHUT SANAYİ ve TİCARET A.Ş
SEKURO PLASTİK AMBALAJ SANAYİ A.Ş.
SELÇUK GIDA ENDÜSTRİ İHRACAT İTHALAT A.Ş.
SERVE FİLM PRODÜKSİYON EĞLENCE A.Ş.
SODAŞ SODYUM SANAYİİ A.Ş
SÖNMEZ PAMUKLU SANAYİİ A.Ş.
TAÇ TARIM ÜRÜNLERİ HAYVANCILIK ve GIDA A.Ş.

TAZE KURU GIDA SANAYİ ve TİCARET A.Ş
TEK-ART İNŞAAT TİCARET TURİZM SANAYİ VE YATIRIMLAR A.Ş.
TEMAPOL POLİMER PLASTİK A.Ş
UTOPIYA TURİZM İNŞAAT İŞLETMECİLİK TİCARET A.Ş
UZERTAŞ BOYA SANAYİ TİCARET VE YATIRIM A.Ş
VANET GIDA SANAYİ İÇ VE DIŞ TİCARET A.Ş
YAPRAK SÜT VE BESİ ÇİFTLİKLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş
YAYLA ENERJİ ÜRETİM TURİZM VE İNŞAAT TİCARET A.Ş
YEŞİL YAPI ENDÜSTRİSİ A.Ş
YİBİTAŞ İNŞAAT MALZEMELERİ A.Ş



