

T.C.
VAN YÜZÜNCÜ YIL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

ÇALIŞMA SERMAYESİNİN İŞLETME PERFORMANSI
ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BORSA İSTANBUL ÜZERİNE BİR
İNCELEME

YÜKSEK LİSANS TEZİ

HAZIRLAYAN
HAŞİM ÇAKI

DANIŞMAN
PROF. DR. MEHMET AYGÜN

VAN – 2019

ETİK BEYAN

Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmasında yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu

bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Hasan ÇAKI

Haşim ÇAKI tarafından hazırlanan "Çalışma Sermayesinin İşletme Performansı Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul Üzerine Bir İnceleme" adlı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından OY BİRLİĞİ ile Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi İşletme Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.	
Danışman: Prof.Dr. Mehmet AYGÜN İşletme, Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum	
Başkan: Prof. Dr. Mehmet AYGÜN İşletme, Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum	
Üye: Dr. Öğretim Üyesi Abdulkadir GÜMÜŞ İşletme, Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum	
Üye: Dr. Öğretim Üyesi Ertuğrul ÇAVDAR İşletme, Kastamonu Üniversitesi Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum	
Yedek Üye: Anabilim Dalı, Üniversite Adı Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum	
Tez Savunma Tarihi:	12/07/2019
Jüri tarafından kabul edilen bu tezin Yüksek Lisans Tezi olması için gerekli şartları yerine getirdiğini ve imzaların sahiplerine ait olduğunu onaylıyorum. 30/07/2019 Doç. Dr. Bekir KOCLAR ✓ Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü	



ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

Haşim ÇAKI

VAN YÜZÜNCÜ YIL ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Temmuz, 2019

ÇALIŞMA SERMAYESİNİN İŞLETME PERFORMANSI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BORSA İSTANBUL ÜZERİNE BİR İNCELEME ÖZET

Dönen varlıklara yatırım olarak da ifade edilen çalışma sermayesi, bir işletmenin faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilmesi için sahip olması gereken ve bir yıl içinde paraya dönüşmesi, tüketilmesi veya kullanılması beklenen varlıklar olarak tanımlanır. Çalışma sermayesi yönetiminde meydana gelen olumsuzluklar işletme faaliyetlerini aksatmakta ve işletmenin asli hedefi olan değer maksimizasyonundan uzaklaştırmaktadır.

Çalışmamızın ana amacı çalışma sermayesinin firma performansına etkilerini ölçmektir. Bu amacı gerçekleştirmek için Borsa İstanbul'a kayıtlı 140 firmanın 2008-2017 yılları arasındaki verileri değerlendirilerek firma performansı üzerinde çalışma sermayesinin nasıl bir etki yarattığını tespit etmeye çalışılmıştır. Yapılan çalışma sonucunda, çalışma sermayesi bileşenleri ile firma karlılığı arasında negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler : Çalışma sermayesi yönetimi, alacak yönetimi, stok yönetimi, nakit yönetimi, finansal yönetim.

Sayfa sayısı : 73

Tez Danışmanı : Prof. Dr. Mehmet AYGÜN

ABSTRACT

MASTER THESIS

Haşim ÇAKI

VAN YÜZÜNCÜ YIL UNIVERSITY

INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES

July,2019

THE EFFECT OF WORKING CAPITAL ON OPERATING PERFORMANCE: AN EXAMINATION ON EXCHANGE ISTANBUL

Working capital, which is also referred to as investment in current assets, is defined as the assets that an entity must possess in order to carry out its activities in a healthy manner and which are expected to be converted into money, consumed or used within a year. The adversities that occur in working capital management interrupt the business activities and remove them from the value maximization, which is the primary objective of the business.

The main purpose of our study is to measure the effects of working capital on firm performance. In order to realize this aim, the data of 140 firms registered in Borsa Istanbul between 2008 and 2017 were evaluated and the effect of working capital on firm performance was tried to be determined. As a result of the study, a negative and statistically significant relationship was found between working capital components and firm profitability.

Key Words : Working capital management, receivable management, inventory management, cash management, financial management.

Quantity of Page : 73

Supervisor : Prof. Dr. Mehmet AYGÜN

İÇİNDEKİLER

ÖZET	IV
ABSTRACT	V
TABLolar DİZİNİ.....	XI
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	XII
ÖNSÖZ	XIII
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	3
FİNANSAL YÖNETİM VE ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİ	3
1.1 Finansal Yönetim	3
1.2 Finansal Yönetimin İşletme Açısından Önemi.....	3
1.3 Çalışma Sermayesi kavramı	4
1.3.1 Çalışma Sermayesi.....	4
1.4 Çalışma Sermayesi Yönetiminin Finansal Açıdan Önemi	5
1.4.1 Çalışma Sermayesine Ayrılan Süre.....	6
1.4.2 Dönen Varlıklara Yapılan Yatırım Tutarı.....	6
1.4.3 İşletmenin İş Hacmi İle Çalışma Sermayesi Arasındaki İlişki	6
1.4.4 Çalışma Sermayesi İle Karlılık Arasındaki İlişki	7
1.4.5 Küçük Ölçekli İşletmeler Açısından.....	7
1.5 Çalışma sermayesi Bileşenleri.....	7
1.5.1 Cari Aktifler (Dönen Varlıklar)	8
1.5.2 Cari Pasifler	8
1.6 Çalışma Sermayesinin Özellikleri.....	8
1.6.1 Çalışma Sermayesinin Bileşenleri Kısa Vadelidir	9

1.6.2	Birbirleri İle Sürekli Etkileşim Ve Dönüşüm İçerisindedirler	9
1.6.3	Birlikte Meydana Gelmeyen Faaliyetlere Bağlıdır	10
1.7	Çalışma Sermayesi Çeşitleri	10
1.7.1	Brüt Çalışma Sermayesi	11
1.7.2	Net Çalışma Sermayesi	11
1.7.3	Değişken (Mevsimsel) Çalışma Sermayesi	12
1.7.4	Sabit (Devamlı) Çalışma Sermayesi	13
1.7.5	Olağanüstü Çalışma Sermayesi	13
1.8	Çalışma Sermayesi Gereksinimi Belirleyen Etmenler	14
1.8.1	İşletmenin Büyüklüğü Ve Faaliyet Alanı	14
1.8.2	Dönen Varlık Devir Hızı	15
1.8.3	İşletmenin Likidite Durumu	15
1.8.4	İşletmenin Satış Hacmi	16
1.8.5	Stok Politikası	17
1.8.6	İşletmenin Üretim Politikası Ve Faaliyet Döngüsü	17
1.8.7	İşletmenin Kar Dağıtım Ve İhtiyat Politikası	18
1.8.8	Vergi Uygulamaları	18
1.9	Çalışma Sermayesi Yönetiminde Kullanılan Oran Ve Analizler	19
1.9.1	Likidite Oranları	19
1.9.2	Faaliyet Oranları (Verimlilik Oranları)	22
1.9.3	Borç Oranları (Kaldıraç Oranları)	26
1.10	Çalışma Sermayesinin Finansman Stratejileri	29
1.10.1	Dengeli Finanslama Stratejisi	29
1.10.2	İhtiyatlı Finanslama Stratejisi	30

1.10.3 Agresif Finanslama Stratejisi	31
İKİNCİ BÖLÜM	33
ÇALIŞMA SERMAYESİ UNSURLARI VE YÖNETİMİ	33
2 Nakit Yönetimi.....	33
2.1 Nakit yönetimi ve işletmeler için önemi.....	33
2.1.1 Nakit Bulundurmanın Nedenleri ve Faydaları	34
2.2 Nakit Bulundurmanın Gereksinimini Belirleyen Etmenler	36
2.2.1 Nakit Yönetim Modelleri	37
2.3 Alacak Yönetimi.....	41
2.3.1 Alacak Yönetiminin Amacı Ve Önemi	41
2.3.2 Alacak Tutarını Etkileyen Etmenler	44
2.3.3 Alacak Politikasının Belirlenmesi	48
2.4 Stok Yönetimi.....	51
2.4.1 Stok Yönetimi Ve Önemi	51
2.4.2 Stok Türleri.....	52
2.4.3 Stok Bulundurmayı Etkileyen Faktörler	53
2.4.4 Stok Maliyetleri.....	54
2.4.5 Optimal Stok Düzeyinin Belirlenmesi	56
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	57
ÇALIŞMA SERMAYESİNİN İŞLETME PERFORMANSI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BORSA İSTANBUL ÜZERİNE BİR İNCELEME	57
3.1 Literatür Taraması	57
3.2 Çalışmanın Amacı	64
3.3 Çalışmanın Önemi.....	64
3.4 Çalışmanın Yöntemi, Model ve Değişkenler	65

3.5 Ampirik Analiz Sonuçları	67
3.5.1 Korelasyon Analizi Sonuçları	68
3.5.2 Regresyon Analizi Sonuçları	70
SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME	72
KAYNAKÇA	74
ÖZGEÇMİŞ	
TEZ ORJİNALLİK RAPORU	



KISALTMALAR DİZİNİ

Bu çalışmada kullanılmış kısaltmalar, açıklamaları ile birlikte aşağıda sunulmuştur.

Kısaltma	Açıklama
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ADS	Alacak Devir Süresi
ATS	Alacak Tahsil Süresi
BİST	Borsa İstanbul
BORC	Borçlanma Oranı
BOS	Borç Ödeme Süresi
BUYUK	Firma Büyüklüğü
ÇSY	Çalışma Sermayesi Yönetimi
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
OKAR	Öz Varlık Karlılığı
STS	Stok Tutma Süresi
VKAR	Varlık Karlılık

TABLÖLAR DİZİNİ

Tablo 1. Özet İstatistik	67
Tablo 2. Korelasyon Analizi Sonuçları	68
Tablo 3. Regresyon Analizi Sonuçları.....	70



ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1. Çalışma Sermayesi Döngüsü	10
Şekil 2. Dengeli Finanslama Stratejisi	30
Şekil 3. İhtiyatlı Finanslama Stratejisi.....	31
Şekil 4. Agresif Finanslama Stratejisi	32
Şekil 5. İşletmelerde Para Dolaşımı	34
Şekil 6. Baumal Nakit Modeli	39
Şekil 7. Nakit Akışlarının Beranek Modeli.....	40
Şekil 8. Miller- Orr Modeli.....	41

ÖNSÖZ

Yüksek lisans eğitimim ve tez çalışmam süresince gerek entelektüel birikimi gerek akademik deneyim ve bilgisi ile bana yol gösterip katkı sunan ve önderlik eden değerli danışmanım Prof. Dr. Mehmet AYGÜN'e, çalışmam süresince bana desteklerini esirgemeyen, bilgi birikimleri ile katkı sağlayan değerli dostum Gözde ERSEZER'e, meslektaşım Rahmi AKIN'a ve bütün bu süreç boyunca nazımı çeken sevgili Aileme teşekkürlerimi sunarım.

Son olarak akademik hayatıma değer katan kıymetli hocalarım: Prof. Dr. Bülent KARAKAŞ'a, Prof. Dr. Reha SAYDAN'a, Dr. Öğr. Üyesi Ertuğrul ÇAVDAR'a şükranlarımı sunarım.

GİRİŞ

Finansal yönetim bakış açısıyla, bir işletmenin en temel amacı, firma değerini maksimum etmektir. Bu amacı gerçekleştirmekten sorumlu olan kişi olarak tanımlanan finansal yöneticilerin alacağı kararlar bu noktada son derece önemlidir. Finansal yöneticilerin firma amacını gerçekleştirirken alacağı kararlar temelde üç başlıkta ifade edilir. Bunlar; yatırım kararı, finansman kararı ve temettü kararıdır. Yatırım kararı ile ifade edilen, sağlanan fonların hangi varlıklara (dönen varlıklar ve duran varlıklar) yatırılacağı sorundur.

Dönen varlıklara yatırım olarak da ifade edilen çalışma sermayesi, bir işletmenin faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilmesi için sahip olması gereken ve bir yıl içinde paraya dönüşmesi, tüketilmesi veya kullanılması beklenen varlıklar olarak tanımlanır. Firma amacını gerçekleştirmekte önemli bir unsur olarak kabul edilen çalışma sermayesi yönetimi, finansal yönetimin en önemli konularından biridir. Çalışma sermayesi bileşenleri olarak ifade edilen, nakit değerler, ticari alacaklar ve stokların yönetimi, günümüzde finansal yöneticilerin en çok zaman harcadıkları konuların başında gelmektedir. Bunun en temel nedeni, söz konusu bileşenlerin yönetiminin sağlıklı bir biçimde yapılamaması halinde ortaya çıkacak sorunlar olarak belirtilir. Bu sorunlar arasında; işletmenin faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütememesi, borçların zamanında ödeyememesi, siparişlerini karşılayamaması, iş hacmini genişletememesi ve sonuç itibarıyla iflas riski ile karşı karşıya kalması sayılabilir. Buna karşın, çalışma sermayesi unsurlarına aşırı yatırım yapılmasının da getireceği bir takım olumsuzluklar söz konusu olabilmektedir. Bundan dolayı, çalışma sermayesinin optimal düzeyde yönetimi, finans yöneticilerin en önemli çalışma alanını oluşturmaktadır.

Çalışma sermayesi yönetiminin, firma amacı üzerindeki doğrudan etkisinin ortaya çıkması sonucunda konuyla ilgili çok sayıda çalışma yapılmıştır. Bu çalışmaların önemli bir kısmı literatür taraması kısmında özetlenmiştir. Yapılan çalışmalar incelendiğinde çalışma sermayesi bileşenlerinin firma performansı üzerinde önemli bir etkisinin olduğu görülmektedir.

Yukarıdaki teorik tartışmalardan hareketle, bu çalışmanın amacı, işletme performansı üzerinde çalışma sermayesinin etkisini incelemektir. Bu amaç ile Borsa İstanbul'a kayıtlı farklı sektörlerden 140 firmanın 2008-2017 yıllarını kapsayan yapılan çalışmada, çalışma sermayesi göstergeleri olarak üç değişkenden yararlanılmıştır. Bunlar; alacakların tahsil süresi, stok tutma süresi ve borç ödeme süresidir. İşletme performansı göstergesi olarak da, muhasebe temelli iki değişken kullanılmıştır. Bunlar; varlıkların karlılığı ve öz kaynak karlılığıdır. Çalışmada ayrıca iki kontrol değişkeni kullanılmıştır. Bunlar; firma büyüklüğü ve borçlanma oranıdır.

Yapılan alışma sonucunda, işletme performansı göstergeleri ile çalışma sermayesi göstergeleri arasında literatür çalışmaları ile tutarlı bir biçimde negatif ve anlamlı ilişkiler bulunmuştur.

Tez alışması,  bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, çalışma sermayesi kavramı detaylı bir biçimde açıklanmıştır. İkinci bölümde, çalışma sermayesi bileşenleri ve yönetimi hakkında bilgi verilmiştir. nc ve son bölümde ise literatür taraması ve ampirik uygulama ve sonuçları açıklanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ÇALIŞMA SERMAYESİ KAVRAMI VE ÖNEMİ

FİNANSAL YÖNETİM VE ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİ

1.1 Finansal Yönetim

Finansal yönetim, işletmelerin hedeflerine ulaşabilmesinde varlıkların edinme, finansman ve kar dağıtım faaliyetlerini içeren tümleşik bir süreç oluşturur (Yener ve Karakuş, 2012: 77). İşletmenin ne tür ve ne kadar varlık edineceğini, varlık satın alabilmek için gereken sermayenin nasıl artırılacağına ve değerinin maksimize olması için işletmenin nasıl yönetileceğine ilişkin kararlara odaklanır (Brigham ve Houston, 2011: 5).

Finansal yönetim, bazı genel amaçlar göz önünde bulundurularak varlıkların alımı, finansmanı ve yönetimi ile ilgilidir. Böylece finansal yönetimin karar işlevi üç ana alana ayrılabilir: yatırım, finansman ve varlık yönetimi kararlardır (Horne ve Wachowicz, 2009: 27).

İşletmenin hedef ve amaçlarına ulaşmak için yürütmesi gereken faaliyet ve yatırımlar için gerekli olan fonların (optimum kaynak bileşimi) sağlanması ve bu fonların (kaynakların) en avantajlı (firma açısından en iyi sonucu verecek) alanlara kullanılması faaliyeti olarak da nitelenebilir.

1.2 Finansal Yönetimin İşletme Açısından Önemi

Bilindiği üzere firmanın çeşitli kaynaklardan sağladığı fonlar değişik kullanım alanlarına tahsis edilir. Bu süreçle firmada fon akımı başlar söz konusu fon akımları sonucunda firma mal ve hizmet üretmiş, parasal açıdan bir verim sağlamış ve varsa borçlarını da ödemiştir. Bu temel finans fonksiyonları ister özel teşebbüs olsun, ister kar amacı gütsün ister gütmesin, ister kamu teşebbüsünde olsun, tüm örgüt tiplerinde mevcut bulunmaktadır (Türko, 1999: 1).

İşletmelerin temel amacı firma değerini artırmak olduğunda yönetim ile ilgili her karar alma sürecinin büyük bir bölümünü değer yaratımının belirleyici öznesi olan finansal kararlar ve finans yönetimi şekillendirmektedir. Bundan dolayı işletmeler için finansal yönetim nerdeyse hayati bir öneme sahiptir.

1.3 Çalışma Sermayesi kavramı

1.3.1 Çalışma Sermayesi

İşletmeler, mal ve hizmet üretiminde bulunmak için fonlarını çeşitli varlıklara yatırırlar. Yatırım döneminde, firmanın planladığı mal ve hizmetlerin üretimini sağlayacak tesisin kurulması söz konusudur. Üretim araçlarının düzenlenmesinden sonra kurulan üretimin gerçekleştirilmesi, satışların yapılması, bedellerinin tahsil edilmesi gerekmektedir. Kullanılan kaynakların anapara ve faiz ödemesi gibi yükümlülüklerin yerine getirilmesi amacıyla da çeşitli likit fonlar hazır edilir. İşletme faaliyetlerinin sürdürülmesi amacıyla kullanılan ve kısa sürede paraya dönüşme özelliğine sahip varlıklara çalışma sermayesi denilmektedir (Aksoy ve Yalçın, 2013: 5).

İşletmelerin sahip olduğu ve likidite özelliği bulunan varlıklar, aktifler, dönen varlıklar, çalışma sermayesi, döner sermaye, gibi isimler ile nitelenebilmektedir. İşletme varlıklarından dönen varlıklar olarak ifade edilen varlıklar “çalışma sermayesi” anılma gelmektedir ve işletmenin ifası gelmiş borçlarını ödeyebilme yeterliliği olarak nitelenebileceğinden, kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getire bilme gücü olarak da nitelenebilir (Özgülbas ve Bayram, 2002: 1).

Bir işletmenin çalışma sermayesi genellikle nakit ve nakit benzeri ile geçici yatırımlar, alacaklar ve stoklardan oluşur. Her işletmenin sözü edilen kalemlere fon bağlaması kaçınılmazdır. Üretim ve satış için stok bulundurmak, kredili satış yapmak, zaman zaman çıkabilecek iş fırsatlarını değerlendirebilmek ya da finansman açıklarını karşılayabilmek için çalışma sermayesine ihtiyaç duyarlar. Çalışma sermayesi değişken ve sabit olarak iki grupta ele alınabilir. Çalışma sermayesinin sabit kısmı, satışlardaki dalgalanmalar ile değişmeyen (sabit) çalışma sermayesini oluşturur. Örnek olarak; bir işletmenin normal koşullarda bulundurması gereken stok miktarı, bayram

ve tatil gibi günlerde geçici olarak artabilir. Normal stok miktarı çalışma sermayesinin sabit kısmını oluşturur. Özel dönemlerdeki talebi karşılamak üzere ilave stoklama ise çalışma sermayesinin değişken kısmını oluşturur (Aydın vd., 2011: 133).

1.4 Çalışma Sermayesi Yönetiminin Finansal Açıdan Önemi

Çalışma sermayesi yönetimi, finansın en önemli konularından biridir. Çalışma sermayesi yönetimi; firmanın cari aktifleri ve cari pasifleri ile (dönene varlıklar ve kısa vadeli borçlar) ilgili kararlarla, onların nelerden ibaret olduğu, nasıl etkin kullanıldıkları ve bunların firmanın risk-getiri yapısı üzerinde nasıl bir etki meydana getirdiği ile ilgilenir (Okka, 2010: 212).

Çalışma sermayesi yönetimi, firmaların risk ve getirileri konusunda önemli bir rol oynamakta ve bunun sonucunda firma değerini de etkilemektedir. Bu yüzden firmalarda çalışma sermayesi yönetimine daha çok önem verilmektedir. Nakit ve pazarlanabilir Menkul Kıymetlerin yönetimi bir firma için bundan dolayı çok önemlidir. (Alimohammadi, 2015: 7).

Modern yaklaşımlara göre, çalışma sermayesinin finansal performans üzerinde bir kayma oluşturması nedeniyle istenmediği yönündedir. Öz kaynak karlılığına katkıda bulunmayan cari varlıklar, şirketin performansını engeller ve satılamayan eski stokları ve tahsil edilemeyecek alacakları gizleyebilir. Şimdi vurgu, cari varlık hesaplarının mevcut yükümlülüklerin işletmenin devam eden faaliyetlerinden finanse edilebileceği noktaya indirgenmesi üzerinedir. Yani, satışlardan toplanan nakit, asıl boştaki varlık hesaplarında minimum olan borç ve bordro ödemelerinde kullanılır (Sagner, 2014; 12).

Çalışma sermayesi yönetimi, pazarlanabilir menkul değerler, alacaklara ve stoklara uygun (optimal) bir yatırım yapılması ve aynı zamanda miktar veya karışım olarak uygun bir kısa vadeli borç politikasının oluşturulması faaliyetini kapsar (Okka, 2009: 581).

Çalışma sermayesinin işletmeler için önemini şu alt başlıklarla ifade edebiliriz.

1.4.1 Çalışma Sermayesine Ayrılan Süre

Finansal yönetim gündelik faaliyetleri arasından zamanının çoğunu günlük para akışının kontrolüne ayırmaktadır. Çalışma sermayesinin temel işlevlerinden olan nakit ve alacak yönetimi, finans yöneticisinin üzerinde yoğun bir mesai ve zaman harcamasını zorunlu kılmaktadır. Ham madde, mamul ve yarı mamul alımı, kredi verilmesi veya alınması gibi günlük işlemler çalışma sermayesi yönetiminin önemini artırmaktadır (Aydın vd., 2011: 134).

1.4.2 Dönen Varlıklara Yapılan Yatırım Tutarı

Çalışma sermayesi bileşenleri dönen varlıklardan oluştuğu için bunlara yapılan yatırım ve bağlanan fonlar çalışma sermayesini doğrudan etkiler ve belirler.

Önem derecesi faaliyet konusuna göre değişmekle birlikte dönen varlıklar, bir firmanın varlık toplamaları içerisinde büyük yer tutmaktadır. Gayet genel olarak sınai işletmelerde dönen varlıkların toplam aktifler içerisinde % 50'den fazla bir ağırlık taşıdığı söylenebilir. Bu oran, toptan ve perakende ile uğraşan firmalarda % 70 oranını aşmaktadır. Buna karşılık enerji üreten işletmelerde çalışma sermayesi toplam varlıkların % 10 dolaylarında bir pay taşımaktadır. Dönen varlıklara yapılan yatırımın büyüklüğünün yanı sıra bu değerlerin, bir biçimden diğer bir biçime (para- mal- alacak- para) hızla dönüşmesi, finansman yöneticisini dikkatini bu konu üzerinde yoğunlaşmasına yol açmaktadır (Akgüç, 1998: 204).

1.4.3 İşletmenin İş Hacmi İle Çalışma Sermayesi Arasındaki İlişki

Çalışma sermayesi işletmenin faaliyet hacmine karşı duyarlıdır. Çalışma sermayesi ve bileşenlerinin hesaplanmasında satışların miktarı temel faktörü oluşturmaktadır. Satış hacmi artan firmaların stoklarında, alacaklarında ve kullanacağı hazır değerler mevcudunda artışlar yapması gerekecektir. Yıllık üretim miktarı 50.000 adet bir otomobil olan bir firmanın faaliyet hacmi 70.000 adette yükseldiğinde duyacağı çalışma sermayesi ihtiyacı aynı olmayacaktır. Artan 2.000 adet üretim karşılığında ilave stoklara ihtiyaç duyulacak, satış politikasına bağlı olarak alacak kalemi artacak işlem amacıyla bulunduracağı nakitlerin miktarı da çoğalacaktır (Aksoy ve Yalçiner, 2013: 11).

1.4.4 Çalışma Sermayesi İle Karlılık Arasındaki İlişki

İşletme, çalışma sermayesi miktarını belirlerken karlılık ve risk faktörlerini dengelemek durumundadırlar. Çalışma sermayesi yapılan yatırımların bir fırsat maliyeti bulunmaktadır. İşletme daha çok çalışma sermayesine yatırım yaparak elindeki nakit ve benzeri varlıkların miktarını yükseltip yükümlülüklerini yerine getiremem riskini düşürürken, atıl çalışma sermayesi ve fırsat maliyetten dolayı karlılığını da düşürecektir.

Elde fazla fon tutulması, bu fonların alternatif kullanımından vazgeçilmesine neden olacaktır. Örneğin, bu fazlalığın borç ödemelerinde kullanılmasıyla borçların faiz yükünden kurtulmak söz konusuysa elde tutulması işletme karlılığını olumsuz yönden etkilemektedir. (Aydın vd., 2011: 134).

1.4.5 Küçük Ölçekli İşletmeler Açısından

Çalışma sermayesi yönetimi, küçük ölçekli firmalar için önemi büyük firmalar nazaran farklıdır. Küçük firmalar sabit varlıklara yatırımlarını leasing yolu ile azaltabilmektedirler fakat dönen varlıklara yatırımlarını azaltamamaktadırlar. Bunun yanında küçük ölçekli firmalar para piyasalarından fon sağlamaları da zahmetli ve sınırlı ölçüde olduğundan; tercihleri daha çok ticari krediler, kısa süreli banka kredileri olmaktadır. Bundan dolayı kısa süreli yükümlülükleri artmaktadır.

1.5 Çalışma sermayesi Bileşenleri

Çalışma sermayesi bileşenleri olarak nitelenen varlıklar bir faaliyet veya bilanço dönemi içinde paraya dönüşme kabiliyeti olan kalemlerdir. Çalışma sermayesi bileşenleri en fazla bir yıl vadeli olmaları yanında, bir yılda birden fazla hareketlilik gösterebilmektedirler. Hareketliliğin oranına göre çalışma sermayesi bileşenleri kullandığı etkinliği belirlenmekte, ayrıca eksiklik söz konusu ise belirlenmektedir. Bunun yanında çalışma sermayesini meydana getiren unsurlar; karşılıklı olarak birbirleri ile içten ilişkili olup, bir unsur hemen bir başka unsura dönüşebilmektedir. Bu yüzden çalışma sermayesi bileşenlerinin birbirleri ile etkileşimleri (değişimleri) fazla olup, unsurlar birbirleri ile içten ilişkilidir (Ercan ve Ban, 2005: 276).

1.5.1 Cari Aktifler (Dönen Varlıklar)

İşletmenin bir faaliyet dönemi veya bir hesap dönemi içinde nakde çevirmesi veya kullanılması beklenen varlıklarına; işletmenin dönen varlıklarını denir (Sevilengül, 2008: 159).

Dönen varlık kalemleri;

- Hazır değerler,
- Menkul kıymetler,
- Kısa vadeli yatırımlar,
- Stoklar, alacaklar,
- Gelecek aylara ait giderler ve gelir tahakkuklarından oluşur.

1.5.2 Cari Pasifler

Bilançonun kaynak kısmında yer alan ve bir faaliyet dönemi (oniki ay) içinde yerine getirilecek olan yükümlülükler (yabancı kaynaklar)'dır.

- Mali borçlar,
- Ticari borçlar,
- Diğer borçlar,
- Alınan avanslar,
- Ödenecek vergi ve diğer yükümlülükler,
- Borç ve gider karşılıkları,
- Gelecek aylara ait gelirler ve gider tahakkukları,
- Diğer kısa vadeli yabancı kaynaklar,
- Olarak cari pasifleri finansal durum tablosu düzenine göre belirtebiliriz.

1.6 Çalışma Sermayesinin Özellikleri

Çalışma sermayesini meydana getiren unsurların özelliklerini şu şekilde ifade edebiliriz (Kıracı: 2009; 18) ;

- Kısa vadelidirler

- Birbirleri ile sürekli etkileşim ve dönüşüm içerisindedirler
- Birlikte meydana gelmeyen faaliyetlere bağlıdır.

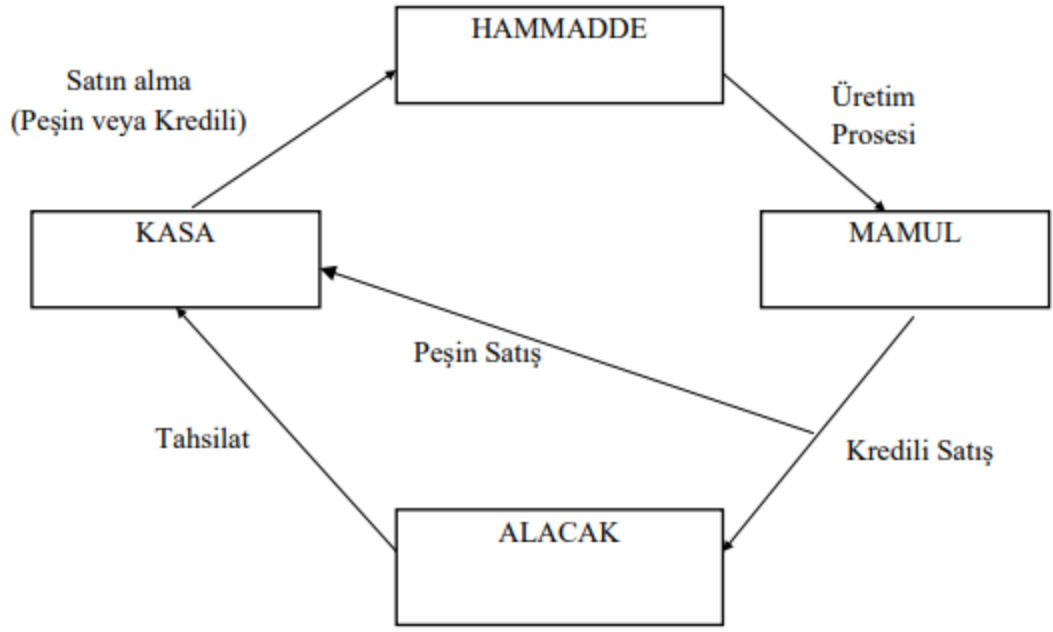
1.6.1 Çalışma Sermayesinin Bileşenleri Kısa Vadelidir

Çalışma sermayesi bileşenleri olarak kabul edilen varlıklar bir yıl içerisinde veya bir faaliyet dönemi içerisinde paraya dönüşmektedirler. Çalışma sermayesi dönüşümü nakitle başlayıp yine nakde dönüşerek tamamlanırken; işletmelerin özelliklerine göre çalışma sermayesi unsurları artıp azalmaktadır. Bir finansa işletmesinde nakitler kredi olarak verildiğinde alacaklara dönüşmekte, tahsil edildiğinde tekrar nakde dönerek dönüşüm son bulmaktadır. Bir imalat işletmesinde ise hammadde tedarik edilmekte, yardımcı madde, edilmekte ya da yarı mamul üretilip, yeni malzemeler katılarak işlendikten sonra mamule dönüşmekte, mamuller vadeli satılarak alacak haline geldikten sonra tahsil edilerek çalışma sermayesini dönüşümü tamamlanmaktadır. Belirtilen bu dönüşüm yılda çeşitli defalar olabileceği gibi en geç bir yılda gerçekleşebilmektedir (Aksoy ve Yalçınar; 2013: 16).

Muhasebe standartlarının bir varlığın veya yükümlülüğün bir yıl içinde nakde dönüştürülecek (varlıklar durumunda) veya vadesi geldiğinde (borç durumunda) kısa vadeli bir kalem olduğunu varsaydığını hatırlayın. Bu varsayıma dayanarak, cari varlıklar ve cari borçlar genellikle kısa vadeli kavramlar olarak kabul edilir. Bu nedenle, Çalışma sermayesi aynı zamanda kısa vadeli bir kavram olarak kabul edilir (Preve ve Allende, 2010: 87).

1.6.2 Birbirleri İle Sürekli Etkileşim Ve Dönüşüm İçerisindedirler

Firmaların yaşamlarını sürdürebilmeleri için zorunlu olan işletme sermayesi faaliyet döngüsü içinden bir birleri ile etkileşim içindedirler. Çalışma sermayesi bileşenlerini nakit olarak başlatırsa, hammadde, mamul, stoklar ardından alacaklar ve yine hazır değerler olarak döngünün sürdüğünü görebiliriz.



Şekil 1. Çalışma Sermayesi Döngüsü

Kaynak: Aksoy, 2010: 291

Şekilde görüldüğü gibi çalışma sermayesi bileşenleri karşılıklı etkileşim içersin de olup birbirlerinin yerine geçmektedirler.

1.6.3 Birlikte Meydana Gelmeyen Faaliyetlere Bağlıdır

“Çalışma sermayesini meydana getiren unsurlardaki değişimler ani olmayan ve birlikte meydana gelmeyen faaliyetlere bağlıdır” (Erdinç, 2008: 224). Bu bileşenler, cari varlık kalemleri olduklarından her biri ayrı birer faaliyet sonucunda ortaya çıkmaktadırlar. Bir üretim işletmesinde mamul stokları üretim sonucu meydana gelirken, alacakların doğması mal satışına bağlıdır.

1.7 Çalışma Sermayesi Çeşitleri

“Çalışma sermayesinin belirtilmesi konusunda da birbirinden farklı tanımlar kullanılmaktadır. Tanımlar aynı çalışma sermayesini belirtmekten çok, farklı özellikleri taşıyan çalışma sermayesini açıklamak için yapılmaktadır. Cari varlıklar, dönen varlıklar, mütedavil kıymetler, çalışma sermayesi olarak belirtmek

istenildiğinde brüt çalışma sermayesi belirtilmek istenilmektedir” (Aksoy ve Yalçın, 2013: 19).

Muhasebecilere ve yöneticilere göre farklı yaklaşımlar söz konusu olmaktadır. Çalışma sermayesi yapılarına göre 5 başlık altında incelenmektedir

1.7.1 Brüt Çalışma Sermayesi

Finans literatürün de yaygın olarak kullanılan brüt çalışma sermayesi kavramı; şirketin mevcut aktifleri toplamı olarak tanımlanır.

Bilançonun kaynak kısmında yer alan cari varlıkların toplamı brüt çalışma sermayesinin ifade etmektedir. İşletmenin faaliyetlerini sürdürme bilmesi için ihtiyaç duyduğu dönen varlıklar grubundaki üretim araçları ve dönen varlıkların toplamı brüt çalışma sermayesini teşkil eder (Aksoy ve Yalçın, 2013: 19).

Bilançodaki cari varlıkların toplamı brüt çalışma sermayesini oluşturmaktadır, kasa, vadesiz ve kısa vadeli mevduat, menkul değerler, kredili alacaklar ve stoklardan oluşur. Brüt çalışma sermayesi, işletmenin dönen varlıklarına yaptığı yatırımların toplamı olarak da ifade edilmektedir. Ayrıca dönen varlıklar brüt çalışma sermayesini oluşturduğu için döner sermaye olarak da ifade ediliyor.

1.7.2 Net Çalışma Sermayesi

Türko'nun belirttiğine göre: “Çalışma sermayesi, bir işletmenin nakit, pazarlanabilir menkul varlıklar, alacaklar ve stoklara yapmış olduğu yatırımı ifade ederken; net çalışma sermayesi ise, işletmenin cari varlıklarından cari borçlarının çıkarılması ile kalan bakiyeyi ifade etmektedir” (Türko; 1999: 231).

İşletmelerde cari aktiflerin toplamı brüt çalışma sermayesini tanımlarken, işletmelerin faaliyetlerini yerine getirmede hayati öneme sahip olan net çalışma sermayesi ise dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklar arasındaki farkı ifade etmektedir. Diğer bir ifade ile net çalışma sermayesi cari varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklar ile finanse edilmemiş bölümüdür. Mevcut varlıklardaki herhangi bir artış ve / veya kısa vadeli işletme yükümlülüklerindeki azalmanın, firmanın net çalışma sermayesinde bir artışa yol açacağını; bunun tersine, mevcut varlıklardaki

herhangi bir düşüş ve /veya kısa vadeli işletme borçlarındaki artış bunun tersi bir etki yaratacaktır (Preve ve Allende, 2010: 22).

NÇS, firmaların günlük faaliyetlerini yerine getirmek amacı ile kullandıkları likit varlıklar olarak tanımlanmıştır. İşletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirme yeteneğinin bir göstergesidir ve işletmelerin faaliyet giderleri için cari nakitlerini bilmesine yardımcı olur.

Net çalışma sermayesi, hem mevcut varlıklar hem de işletmenin güncel yükümlülüğünü göz önünde bulunduran özel bir kavramdır. Net çalışma sermayesi, mevcut varlıkların belirli bir dönemdeki yükümlülüğünün mevcut yükümlülüğü üzerindeki fazlalığıdır. Mevcut varlıklar mevcut yükümlülükleri aşarsa, pozitif çalışma sermayesi olduğu söylenir; tersine, olumsuz çalışma sermayesi olduğu söylenir (Paramasivan ve Subramanian, 2008: 152).

Net çalışma sermayesi belirtilen kısımlara ayrılmaktadır (Aksoy ve Yalçın, 2013: 20);

- Temel net çalışma sermayesi, işletme faaliyetleri için dönene varlıkların gerekli seviyeleri ile kısa süreli yabancı kaynakların uygun kabul edilebilecek seviyeleri arasındaki farktan oluşmaktadır. Bu tür çalışma sermayesi iş hacminde azalma olmadığı, çalışma şartları değişmediği sürece seviyesini korumaktadır.
- Geçici net çalışma sermayesi, dönen varlık ve kısa vadeli yabancı kaynakların işletme için uygun ve gerekli olmayan seviyeleri ile uzun vadeli aktif ve pasif unsurların bir yıl içinde işlem görecektir varlıklara dönüşen kısımlarıdır.

1.7.3 Değişken (Mevsimsel) Çalışma Sermayesi

Mevsimsel çalışma sermayesi olarak da bilinene değişken çalışma sermayesi; mevsim taleplerini ve bazı özel amaçları karşılamak için gerekli olan sermaye miktarıdır. Özellikle firma etkinlikleri mevsimlik dalgalanmaların etkisi altında olan firmaların çalışma sermayesi ihtiyacında bir dalgalanma görülür. Sermaye

gereksiniminin mevsimsel dalgalanmalarının karşılamak için gerekli sermaye; değişken çalışma sermayesi olarak adlandırılır. Sermaye, pazarlama araştırmaları yapmak için ve geniş kapsamlı pazarlama kampanyaları başlatmak gibi özel ihtiyaçların karşılanması için gereklidir. Ayrıca değişken çalışma sermayesi, Mevsimsel Çalışma Sermayesi ve Özel Çalışma Sermayesi olarak da sınıflandırılabilir (Paramasivan ve Subramanian, 2008: 152).

1.7.4 Sabit (Devamlı) Çalışma Sermayesi

İşletmelerin, esas ve devamlı çalışma sermayesi olarak kullandıkları sermayedir. Sürekli çalışma sermayesi, bir işletmede etkinlik döneminin en durgun döneminde dahi faaliyetlerini yürütebileceği minimum cari aktif toplamı anlamına gelmektedir. İşletmelerin ürettikleri mallara hemen alıcı bulup satamayacakları için veya kredili satış gerçekleştireceği için işleme etkinlik giderlerini (ücret ve diğer giderler) karşılamak için işletmenin yeterli miktarda nakit bulundurması gerekecektir. İşletmenin bulunduracağı devamlı çalışma sermayesi bir minimumu ifade ettiğinden sabit niteliktedir (Alimohammadi; 2015: 18).

Ticari işletmeler faaliyetlerini sürdürebilmek için her zaman asgari düzeyde belirli bir miktar sermayeyi elinde bulundurmalıdır. Bu sermaye işletmenin asgari koşullarını yerine getirmek için gerekli olan sermaye miktarıdır. Kalıcı ve sürekli çalışma sermayesi olarak da nitelendirilen bu sermaye, işletmenin niteliğine bağlıdır. Zaman veya satış hacminde bağımsız olarak değişmeyecektir. İşletmenin büyümesine bağlı olarak değişiklik gösterir (Paramasivan ve Subramanian, 2008: 153).

1.7.5 Olağanüstü Çalışma Sermayesi

İşletme yaşamları boyunca bazı beklenmedik deprem, yangın, su baskını ve grev gibi olaylar meydana gelebilir. İşletme faaliyetleri beklenmedik durumlarda kesintiye uğramaması ve etkinliğini yitirmemesi için işletmelerin, çalışma sermayesi bileşenlerine daha fazla yatırım yapması gerekebilir. Ayrıca üretimde değişiklik yapması, yeni pazarlama karması politikaları uygulanması, iş hacminin birden arttıracak bu durum talebi arttıracak ve bu gibi durumlarda da beklenmedik bir şekilde çalışma sermayesi talebi artabilir (Irmak; 2016: 46).

Beklenmeyen durumlar için finans yönetimi tarafından ayrılan çalışma sermayesi, olağanüstü çalışma sermayesi olarak tanımlanır ve beklenmedik (anormal) durumları önceden kestirmek güç olduğundan dolayı olağanüstü çalışma sermayesi miktarının önceden tahmini belirlenememektedir.

1.8 Çalışma Sermayesi Gereksinimi Belirleyen Etmenler

Bir işletmede çalışma sermayesi gereksinimi işletmenin özelliğine ve içinde bulunduğu şartlara göre değişmektedir. Dönemsel olarak çalışma sermayesine gereksinim değişebildiği gibi aylık hatta günlük olarak dahi çalışma sermayesine olan talep tutarları farklılık gösterebilmektedir (Aksoy, 1993; 51).

Finans yöneticisi, çalışma sermayesi yönetiminde çoğunlukla iki temel olgu ile karşı karşıya kalmaktadır; dönen varlıklara yapılacak yatırımın optimum tutarı ve dönen varlıkların hangi kaynaklar aracılığı ile karşılanmasıdır (Akgüç, 1998: 203). Bu olgular aynı zamanda çalışma sermayesi gereksiniminin belirlenmesini de içermektedir. Çalışma sermayesi gereksinimleri çeşitli faktörlere bağlı olup çalışma sermayesi düzeyinin belirlenmesi bir dizi formül veya kurallar kullanılarak gerçekleşir.

Etkin çalışma sermayesi yönetimini ve gereksinimini etkileyen faktörlerden bazıları: işin doğası, işletme üretim döngüsü ölçeği, iş döngüsü, mevsimsellik, ve üretim politikası, kredi politikası, büyüme ve genişleme, fiyat seviyesindeki artış, işletme verimliliği, hammadde stoku, amortisman politikası, vergi, temettü politikası ve elde tutma politikası gibi faktörlerdir (Ugwu ve Takon, 2015: 9).

1.8.1 İşletmenin Büyüklüğü Ve Faaliyet Alanı

Çalışma sermayesinin büyüklüğü işin niteliği ve işletmenin büyüklüğüne bağlıdır. Eğer işletme katı kredi politikası izliyor ise ve malları sadece nakit olarak satıyorsa, daha az miktarda çalışma sermayesi elde tutabilir. Bir nakliye şirketi daha az miktarda çalışma sermayesi tutarken, inşaat şirketi faaliyetlerinden dolayı daha fazla miktarda çalışma sermayesi bulundurmaktadır (Paramasivan ve Subramanian, 2008: 155).

İşletmenin hacmi çalışma sermayesini belirleyen etmenler arasında belki de en önemlisidir. Etkinlik hacmi, işletmede gerçekleşen satış miktar ve tutarını gösterdiğinden dolayı çalışma sermayesi bileşenlerine yapılması gereken yatırım miktarını belirlemede temel parametreyi teşkil eder. İşletmenin etkinliğinin genişlemesi ile dönen varlıklara yatırılması gereken fon miktarı ihtiyacı değişmektedir (Aksoy, 1993: 51).

Bir işletmenin, çalışma sermayesi gereksinimleri temel olarak işletmenin doğasından etkilenir. Örneğin, ticaret ve finans şirketleri çalışma sermayesine büyük miktarda yatırım yapmayı, ancak sabit varlıklar için kayda değer miktardan daha az yatırım yapmayı gerektirir. Genellikle stoklara ve alacaklara bağlı bir ticaret departmanının büyük miktarda bir çalışma sermayesine ihtiyaç duyar. Çalışma sermayesi ihtiyaçları bu nedenle bir işletmenin büyüklüğü veya gerçekleştirdiği işin niteliğine göre belirlenir. Firma büyüklüğü aynı zamanda çalışma sermayesinin zorunlu tutulmasında önemli bir faktördür.

1.8.2 Dönen Varlık Devir Hızı

Etkinlik süresi boyunca çalışma sermayesinin bileşenleri daimi bir etkileşim halindedir. İşletmeler çalışmaya başladığında, hazır edilen çalışma sermayesi nakit halinde işletmeye getirilmiştir (Aksoy, 1993: 54).

Dolaşımdaki sermayenin devir hızı, yani, mamullerin mallara, stokların nakitlere ve hammaddenin stoklara dönüşme hızı ile alacakların nakde dönüşme hızı çalışma sermayesinin yeterliliğinin değerlendirilmesinde önemli ve belirleyici bir rol oynamaktadır. Çalışma sermayesi gereksinimi ve kaynakların etkin kullanımı dönen varlıkların devir hızının kısalığı orantılıdır. Bu sürecin kısa olması çalışma sermayesini gereksinimi olumlu yönden etkilerken, sürecin uzun olması olumsuz yönden etkiler.

1.8.3 İşletmenin Likidite Durumu

Bir varlığın, bir miktarını çok fazla değer kaybı olmadan hızlıca nakde çevirebiliyorsa bu varlığın likit olduğu anlamına gelir. Likidite, belirli bir işletmenin kredi verenlere sağladığı güvenlik marjları ve kredileri geri ödeme kabiliyeti hakkında bilgi sağladığı için hissedarlar, uzun vadeli borç verenler ve alacaklılar için özellikle

önemlidir. Bir işletmenin genel nakit akışının bir bölümünü oluşturan çalışma sermayesi bileşenlerinden stoklar, krediler, ödenecek hesaplar ve nakit, şirketin likiditesini ve çalışma sermayesi oranını etkiler (McInnes, 2000: 28).

Çalışma sermayesini aktif yapısını belirtmek için likidite yönetimi çalışma sermayesi ile aynı görülmektedir. İşletmeler vadesi gelmiş borçlarını ödeme gücüne sahip olmak amacı ile ellerinde likit varlık bulundurma gereksinimi duyarlar ve buda çalışma sermayesi miktarını artırmaktadır (Aksoy ve Yalçın, 2013: 76).

Son zamanlarda likidite hakkındaki verilerin incelenmesi, Amerikan işletmelerinin mevcut oranının son üç yılda çok az değiştiğini gösterirken, satış faaliyetlerini desteklemek için gereken nakit ABD sanayilerinin yüzde 20'sini temsil eden bir örnekten seçilen her gözlemde azalmıştır. Mevcut orandaki istikrar ve bunun sonucunda elde edilen asgari bilgi içeriği, çalışma sermayesinin şirketler tarafından değişen ekonomik koşullara göre yeniden düzenlenmesini yansıtmaktadır (Sagner, 2010: 217).

1.8.4 İşletmenin Satış Hacmi

“Satışlar ne kadar istikrarlı ise çalışma sermayesi ihtiyacı da o kadar azaltılabilir. Satışlardaki artış derhal çalışma sermayesi kalemlerinde de artışlara neden olacaktır. Diğer taraftan satışlardaki azalış da, aynı şekilde, çalışma sermayesi kalemlerinde azalışa neden olacaktır” (Aydın vd., 2011: 136).

Kredili alış ve satışlar şartları da çalışma sermayesi ihtiyacını etkiler. Kredili alışları yüksek olan bir işletme peşin ödemeye gerek duymayacağından alış bedeli için ödenmeyen tutarlar kadar çalışma sermayesi ihtiyacı azalır. Kredili satış yapan işletmelerde diğerlerini finanse etme gereği duyacaklarından çalışma sermayesi ihtiyaçları diğerlerine nazaran daha çok olur (Aksoy, 1993: 59).

“Mal alım satımı yapan ticaret işletmelerinin ise satmak amacıyla aldıkları malların tedarik süresi çok önemlidir. Tedarik süresi uzadıkça çalışma sermayesi ihtiyacı artmaktadır” (Aygün, 2012: 215).

1.8.5 Stok Politikası

İşletmelerde stoklara ayrı bir önem verilmektedir. Bunun başlıca nedeni stokların diğer çalışma sermayesi unsurlarına göre likidite oranının düşük olmasıdır. stokların likit özelliğinin diğer çalışma sermayesi unsurlarına nazaran düşük olmasından dolayı stok yönetiminde yapılan bir hatanın düzeltilmesi zaman alır ve çalışma sermayesini oranını etkiler (Kiracı, 2009: 165).

Envanter yönetimi için birçok teknik var. Bazı firmalar açık bir stok politikası belirlemez, bunun yerine girdi veya ürünleri gerektiği gibi satın alırlar. Girdilere veya mallara derhal erişilebiliyorsa ve bir kerede mallar satılabiliyorsa, bu mekanizma etkili bir şekilde çalışabilir. Böyle bir sistemin etkinliği, siparişlerin küçük miktarlarda olması durumunda kaçınılacak olası miktar indirimleri ve potansiyel stokların tükenmesi maliyetleri gibi faktörlere bağlıdır (Preve ve Allende, 2010: 87).

Bir işletmenin aşırı derecede stoka sahip olması ve stok devir hızının düşüklüğü, kötü yönetime işaretler. Böyle bir durum, verimli kullanılabilecek kaynakların stoklara yatırılmasıyla alternatif gelirlerin kaybedilmesine, stok tutma maliyetinin yükselmesine ve çalışma sermayesi finansman gereksiniminin artmasına sebep olur (Ceylan ve Korkmaz, 2014: 62).

1.8.6 İşletmenin Üretim Politikası Ve Faaliyet Döngüsü

İşletmenin çalışma sermayesi gereksinimini etkileyen faktörlerden biri olan üretim politikasında meydana gelen değişimler çalışma sermayesi gereksinimini etkilemektedir. Şirket devam eden üretim politikasını sürdürürse, düzenli bir çalışma sermayesine ihtiyaç duyar. Şirketin üretim politikası, duruma veya koşullara bağlı ise, çalışma sermayesi gereksinimi, şirketin belirlediği koşullara bağlı olacaktır (Paramasivan ve Subramanian, 2009: 156).

Üretim döngüsü, hammadde ve yarı mamullerin ürünlere dönüşme süresi olarak nitelenir. Bu sürenin uzaması stok seviyesinin artmasına buna bağlı olarak stoklara yatırılan fon miktarının artışı ile çalışma sermayesi ihtiyacı artacaktır. Aksi durumda ise stoklara bağlanan sermaye miktarı azalacak ve çalışma sermayesine olan ihtiyaç azalacaktır.

1.8.7 İşletmenin Kar Dağıtım Ve İhtiyat Politikası

Finansal yönetimin amacı firmanın net şimdiki değerini kendi ortakları için maksimum kılmak olup firmanın kar (temettü) dağıtım politikası da belirtilen amaca yönelik olmalıdır.

Temettü politikası firmanın faaliyetlerinden elde etmiş olduğu karın ortaklara dağıtılması ya da oto finans kaynağı olarak işletmede bırakılması ile ilgilidir. Temettü dağıtmak ve en uygun temettü oranını tespit edilmesinden sonra, temettü ödemelerinin yerine getirilmesi, gerekli nakitlere sahip olmayı zorunlu kılar. Dağıtılmasına karar verilen temettüler dağıtım anına kadar firmanın kısa vadeli yükümlülükleri arasına katılmalıdır. Dolayısı ile net çalışma sermayesi tutarı azalmaktadır. Firmalar kazançlarını bir kısmını dağıtmayıp firmada alıkoya ve yeni yatırımlarda kullanmayı kararlaştırabilirler. Bazen de elde edilen kazançların bir kısmı ihtiyat amacı ile firmada tutulmaktadır. Bu durumda kısa vadeli yükümlülükler. Temettü ödemeleri olmadığı için az olacak ve çalışma sermayesine ihtiyaç azalacaktır. Temettü dağıtmayıp çeşitli şekillerde uygulanan büyüme politikaları yoluyla çalışma sermayesinin seviyesi etkilenmektedir (Aksoy ve Yalçiner, 2013: 87).

1.8.8 Vergi Uygulamaları

Devletlerin vergi politikası çalışma sermayesi kararlarını etkilemektedir, çünkü ödenecek vergi miktarı vergi düzenlemelerine göre belirlenmektedir. Hükümet işletmelere ağır vergi uygularsa, dağıtım ve alıkoyma amacıyla çok az kar ederler. Bu nedenle, firmanın artan çalışma sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak için ek borç alması gerekir. Serbest sermaye vergisi politikası olduğunda çalışma sermayesi gereksinimi üzerindeki baskı en aza indirilir. Genel olarak, eğer vergi yükümlülüğü artarsa, çalışma sermayesi düzeyinde bir artışa olacaktır ve aksi durumda da bunun tersi geçerli olacaktır (Makaran, 2015: 23).

İşletmeler vergi Usul kanununa uygun olarak yasal şekillere göre vergilendirilirler. Bundan dolayı firmaların kişi veya sermaye şirketi olmalarının vergi yükümlülükleri üzerinde etkisi bulunmaktadır. Yasal konumları fark etmeksizin vergiler işletmelerde ekstradan çalışma sermayesi ihtiyacı doğurmaktadır. Çünkü vergiler işletmenin karları

üzerinden hesaplanıp tahsil edildiğinden dolayı işletme karının bir kısmının azalmasına neden olmaktadır. Böylelikle çalışma sermayesinin finansman kaynaklarından biri olan işletmenin karı vergiler nedeni ile azalması söz konusudur (Aygün, 2012: 216).

1.9 Çalışma Sermayesi Yönetiminde Kullanılan Oran Ve Analizler

Bir şirketin performansı veya beklentileri hakkında pek çok sonuç çıkarmak mümkün iken firmanın ürettiği temel finansal tabloları inceleyerek, rapor edilen sayılar bir firmanın büyüklüğü, teknolojisi, endüstrisi ve ülkesi gibi birçok faktör tarafından etkilendiğinden, istenilen etkin sonuçları kolayca çıkarmak pek mümkün değildir. Ancak, finansal tablolarda yer alan bilgiler, mutlak sayıları birleştirerek firmanın finansal koşullarına biraz ışık tutabilecek oranlara göre yeniden düzenlenebilir. Örneğin, bu oranlar bir firmanın zaman içindeki evrimini analiz etmek veya firmanın sektörde geçerli olana karşı performansını değerlendirmek için kullanılabilir (Preve ve Allende, 2010: 42).

İşletmelerin performanslarını karşılaştırmak ve finansal tablolarını özetlemeye yarayan en uygun parametreler rasyolar veya oranlardır. Finansa literatüründe en çok tercih edilen mali analiz tekniklerinden biridir. Oran, mali tablolarda yer alan çeşitli kalemler arasındaki basit matematiksel ilişkiyi ortaya koymaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2014: 35-78).

1.9.1 Likidite Oranları

Likit aktif varlıklar; pazarda mevcut fiyatı ile kolayca alınıp satılabilen yani paraya dönüşebilen varlıktır. Cari aktifler (dönen değerler); likid özelliğe sahip aktifler olup piyasa fiyatından piyasada rahatlıkla alınıp satılırlar. Bunlar nakit ve pazarlanabilir menkul kıymetler, ticari alacaklar, stoklar ile diğer cari aktiflerdir. Firmanın “*likit pozisyonu*” şu soruyu karşımıza çıkarır: Firma vadesi gelen borçlarını ödeyebilecek yeterlilikte likiditeye sahip midir? Bu sorunun cevabı için dört adet likidite oranı yaygın olarak kullanılır: Cari oran, likidite oranı (asit-test), nakit oranı ve net çalışma sermayesi oranı (Okka, 2010: 109).

1.9.1.1 Cari Oran

Cari rasyoda diyebileceğimiz cari oran, cari aktifler toplamı cari pasifler toplamına bölünerek hesaplanır. Normal olarak cari aktifler nakit, pazarlanabilir menkul varlıklar, alacaklar, alacak senetleri ve stoklardan oluşur. Cari pasifler ise satıcı kredileri, kısa vadeli borç senetleri, uzun vadeli borcun vadesi dolan taksit tutarı, ödenecek vergi ve sigorta primleri, tahakkuk etmiş ücretlerden oluşur. Başka bir ifade ile cari aktifler normal olarak bir yıl içinde nakde dönüşen varlıklar, cari pasifler ise en fazla bir yıl vadeli borçlardır (Türko, 1999: 98).

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

Bir yıl içinde nakde dönüşebilen bu dönene varlıklar toplamının, bir yıl içinde ödenmesi gereken kısa süreli borç toplamından büyük olması likidite açısından oldukça önemlidir. Bu bağlamda işletmenin net çalışma sermayesinin pozitif olması için, bu oranın bir ve birden fazla olması gerekmektedir (Canbaş ve Vural, 2010: 19).

Dönen varlıkların bir yıldan daha kısa süreli yükümlülüklerden fazla olması istenir ki, bu arzu edilen fazlalık çalışma sermayesini yeterliliği anlamına gelmektedir (Aksoy ve Yalçın, 2013: 200).

Dönen varlıkların kalitesi de borçların ödenme gücünün belirlenmesinde önemli bir etmendir. Çalışma sermayesi bileşenlerinin kaliteli olması, yani likid oranının yüksek olması gerekmektedir. Bundan dolayı çalışma sermayesinin tutarından ziyade kalitesini analiz etmek gerekmektedir (Aksoy ve Yalçın, 2013: 165).

1.9.1.2 Likidite Oranı

Likidite oranı olarak da adlandırılan bu oran, her bir lira için kısa vadede bir firmanın ne kadar lira alabileceğini, aynı zamanda da genellikle sözleşmenin genellikle kısa vadeyi tanımladığını gösterir (Preve ve Allende, 2010: 46).

“Bu oranın cari orandan farkı, sadece dönen varlıklar içinden likiditesi en düşük olan stokların dönen varlık toplamından düşülmesidir(Aydın vd., 2011:165).” Stoklar dışındaki cari aktif toplamının cari pasif toplamına bölünmesi ile hesaplanır.

Stoklar cari aktif kalemleri arasında en az likid olan ve paraya çevrildiklerinde zarar etme olasılığı fazla olan bir yatırımdır. Firmanın kısa süreli borç ödeme yeteneğinin ölçülmesinde stokların hesaplama dışı tutulması önemli bir husustur (Türko, 1999: 99).

$$\text{Asit-Test Oranı} = \frac{\text{Cari Aktifler} - \text{Stoklar}}{\text{Cari Pasifler}}$$

İşletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini zamanında yerine getirebilmesi için asit test oranının 1 olması beklenirken çoğunlukla bu oran işletmenin faaliyet gösterdiği endüstri koşullarına ve işletmenin iç dinamiklerine göre değişiklik göstermektedir (Sagner, 2010: 217).

1.9.1.3 Nakit Oranı

Firmanın sahip olduğu hazır kıymetlerin kısa vadeli yabancı kaynakların ödeme gücünü ifade etmektedir. Faaliyetlerden sağlanan çeşitli fonlar ile alacakların tahsilinin durması halinde halin de borçların ödeme gücünü belirtir. Hazır kıymetler oranını çok düşük olması nakit sıkıntısına işaret ederken, fazlalığı da atıl nakit mevcudunu ifade etmektedir (Aksoy ve Yalçın, 2013: 202).

İşletmelerin temel amacı varlıklarını devam ettirebilmek ve karlılıktır. İşletmelerin varlıklarının devamını sağlayabilmek için ilgili dönemdeki borçlarını ödeyebilecek nakdi yaratabilme gücüne sahip olması gerekmektedir. Bu hedef ile birlikte kaynakların etkin bir şekilde kullanılarak kar elde edilmesi gerekmektedir. Ancak işletmelerin çalışma sermayelerinin kısa vadeli borçlarına göre çok yüksek oranda gerçekleşmesi, işletmelerin borçları rahat bir şekilde ödeyebilmesini sağlarken atıl kalan varlıkların karlılık üzerinde olumsuz bir etki yaratması söz konusudur. Çünkü elde tutulan ve kullanılmayan her varlık bir alternatif maliyet yaratmaktadır. Ters bir durumda; yani çalışma sermayesinin, kısa vadeli borçlara göre düşük tutulması ise işletme açısından borç ödeyememe riskini getirecektir (Saldanlı, 2012: 167).

$$\text{Nakit Oranı} = \frac{\text{Hazır Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Hazır kıymetler rasyosunun yorumlanmasında birtakım hususların dikkate alınması zorunludur. Kısa vadeli yabancı kaynaklar bir yıl içerisinde ödenecek olanlardır. Hazır kıymetler ise rasyonun hesaplandığı tarihteki mevcut nakit ve nakit

benzeri kıymetlerdir. Bugün kasa mevcut değerler ile bir yıl sonraki borçların karşılaştırılması doğru anlam ifade etmeyebilir. Bu nedenle kısa vadeli yabancı kaynaklar vadelerine göre gruplandırılarak hazır kıymetler oranını hesaplanması daha gerçekçi olur (Aksoy ve Yalçiner, 2013: 202).

1.9.1.4 Net Çalışma Sermayesi Oranı

Firmaların satış hacmi arttıkça stoklara ve alacaklara yapılan yatırımda artar. Dolayısıyla daha fazla net çalışma sermayesine ihtiyaç duyulur. Net çalışma sermayesi devir hızı, net satışların tutarının net çalışma sermayesine oranlanması ile hesaplanır. Net çalışma sermayesi devir hızının düşük olması, firmanın stok ve alacaklarının devir hızının düşük olduğunu, çalışma sermayesini geçici yatırımlar için kullanıldığını ve aşırı net çalışma sermayesine sahip olduğunu gösterir. Bunu yanında, net çalışma sermayesine göre satışların yeterli olmadığını ya da gereksiniminden fazla net çalışma sermayesi bulunduğuna dikkat çeker (Özdemir, 2003: 90).

$$\text{Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Net Çalışma Sermayesi}}$$

formülü ile hesaplanır.

1.9.2 Faaliyet Oranları (Verimlilik Oranları)

Finansal yönetimin bir görevi de işletme kaynaklarının çeşitli varlıklara en uygun şekilde nasıl dağıtılacağını belirlemektir. Faaliyet oranları, işletmelerin varlık ya da varlık gruplarına, varlıkların sağladığı gelirlere oranla ne kadar fazla yatırım yaptığını, varlıkların ne derecede verimli kullandığını değerlendirmede kullanılan oranlardır. Faaliyet oranlarının yüksek olması arzu edilen bir durumdur. Ancak faaliyet oranlarının yüksek olması yanında karlılık oranlarının da yüksek olması durumunda anlamlı olacaktır. Diğer bir ifade ile faaliyet oranları karlılık oranları ile birlikte ele alınarak yorumlanması gerekir (Aydın vd., 2011: 68).

1.9.2.1 Alacak Devir Hızı

Bu oran bize, yıl boyunca işletme alacaklarının kaç defa devrettiğini (nakde dönüştüğünü) bildir (Horne ve Wachowicz, 2009: 167).

“Firmanın alacaklarını hangi ölçüde etkin yönettiğini, diğer bir ifade ile yılda alacakların kaç defa tahsil edildiklerini gösterir. Alacak devir hızı kredili satışların ticari alacaklara bölünmesi ile hesaplanır. Eğer kredili satış rakamları verilmemişse bunun yerine net satışlar kullanılır” (Okka, 2010: 113).

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Satışlar}}{\text{Ticari Alacaklar}}$$

Bir işletmenin alacak devir hızı hesaplanırken şu hususlar göz önünde bulundurulmalıdır;

İşletmelerde ticari alacaklar, kredili satışlar sonucu doğmaktadır. Dolayısıyla formülün payında bulunan kredili satışlar toplamı hesap dönemi içinde gerçekleşen kredili satışları içermelidir. Formülün paydasında yer alan ticari alacaklar, işletmelerin esas faaliyetleri sonucunda oluşan senetli ve senetsiz ticari alacakların toplamıdır. İşletmelerin esas faaliyetleri dışındaki ticari alacakları payda da yer almamalıdır. İşletmelerin alacakları, hesap dönemi içerisinde düzenli bir artış seyretmemiş ise, dönem başı ve dönem sonu alacak tutarının ortalamasının alınması daha yerinde olmaktadır. Bazı işletmeler mevsimsel ve devresel dalgalanmalardan önemli ölçüde etkilenmektedir. Bu işletmelerde alacak devir hızı hesaplanırken, dönem sonu ticari alacakların baz alınması bir bakıma yanıltıcı olabilmektedir. Bu nedenle bu tür işletmelerin alacak devir hızları hesaplanırken daha ince hesaplamalara tabi tutulması yerinde olmaktadır. Örneğin; ay sonları ticari alacaklar tutarı toplamının 12’ye bölünmesi gibi. İşletmelerde hesap döneminde şüpheli hale gelmiş olan ticari alacaklar toplamının da paydada yer alması gerekmektedir. Aksi halde alacak devir hızı var olandan daha hızlı çıkmakta, bu da işletme yöneticilerini yanlış yönlendirmektedir (Akgüç, 1998: 54).

“İşletmeler alacakların devir hızını artırıp, tahsil süresini kısaltarak çalışma sermayesi ihtiyacını azaltma imkanına sahiptir. Tahsil süresinin uzunluğuna bağlı olarak çalışma sermayesi unsurlarından alacaklara bağlanacak tutarlar artacaktır” (Aksoy, 1993: 57).

1.9.2.2 Alacakların Ortalama Tahsil Süresi

Alacak tahsil süresi, işletmenin kredi koşulları ve iş kolu standartları ile karşılaştırılır ve süresi geçmiş alacaklar olup olmadığı saptanır. Alacakların ortalama tahsil süresinin yüksekliği satışlarda paralel bir artış ile birlikte gözlemlenebilir, yani satışlardaki bir artışın sonucu olabilir. Satışlarda önemli bir artış olmadan veya azalış olması durumunda, alacak tahsil süresinde artış gözlenmesi, müşterilerin ödeme

gücünün zayıfladığını gösterir ve endişe vericidir. Alacakların kompozisyonuna bakılması ve ayrılan risk karşılıklarının izlenmesi gerekir. Müşterilerden alacaklar kaleminin kalitesi de analiz edilmelidir. Bu oran alacaklara bağlanan fonun yılda kaç kez işletmeye geri döndüğünü gösterir. Dolayısı ile alacak tahsil süresi de fonların ortalama olarak ne kadar süreyle kredili satışlara bağlandığını göstermektedir (Canbaş ve Vural, 2010: 22).

$$\text{Alacakların Tahsil Süresi} = \frac{365}{\text{Alacak Devir Hızı}}$$

Ortalama tahsil süresinin çok kısa olması, çok kısıtlı bir kredi politikasının uygulandığını gösterir. Böyle bir politikadan dolayı satışlar azalabilir; karlarda beklenenden daha az olabilir. Bu durumda kredi standartları esnekleştirilebilir. Diğer taraftan, ortalama tahsil süresinin çok uzun olması, liberal bir kredi politikasının uygulanmakta olduğunu gösterir. Bu durumda alacakların büyük bir kısmı ödenmeyebilir. Dolayısı ile karların, şüpheli alacak zararlarından dolayı azalabileceğinin gözden uzak tutulmaması gerekir (Aydın Vd., 2011: 70).

1.9.2.3 Stok Devir Hızı Ve Ortalama Stok Tutma Süresi

Stoklar aktifler içinde oldukça önemli bir kalemdir. Stoklardaki hareketliği ve stokların ne kadar hızla satıldığını belirlemek için satılan malın maliyetinin ortalama stoklara bölünmesiyle stok devir hızı hesaplanabilir (Canbaş ve Vural, 2010: 21)

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satışlar}}{\text{Ortalama Alacaklar}}$$

Formülü ile hesaplandığı gibi maliyet üzerinden de;

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Ortalama Alacaklar}}$$

Bir firmanın stok devir hızını yavaş olması (Akgüç, 1998: 51);

- Mal alışları veya üretim, satış olanaklarına göre iyi ayarlanamamasının, pazarlama veya üretim bölümleri arasında iyi bir eş güdüm (koordinasyon) kurulamamasının,

- Fiyatların yükseleceği beklentisi içinde, vurgunsal (spekülatif) amaçlarla stoklara aşırı yatırım yapılamamasının,
- Çeşitli nedenlerle satış olanağını yitirmiş veya azalmış malların maliyet bedeli ile stoklar arasına dahil edilmesinin,
- Yılsonu stok değerinin yüksek gösterilmesinin,
- Üretimde bulunmak için çok çeşitli hammadde kullanmak durumunda olan firmalarda, çeşitli stok kalemleri arasında dengenin sağlanamamasının (bazı kalemlerde aşırı birikime karşılık bazı kalemlerdeki eksikliğin üretimi aksatması gibi), daha genel bir deyişle firmada stok kontrol yetersizliğinin,
- Tedarik güçlükleri olasılığına karşı emniyet stokunun artırılmasının, sonucu olabilir.

Stok devir hızının yüksek oluşu ise, mal alışları ve üretimin satış olanaklarına göre iyi planlanmasından, firmanın iyi bir stok kontrolü politikası olmasından. Firmanın stoklarının kalitesinin, sürüm kabiliyetinin yüksek olmasından, yılsonu stokunun sakıngan (ihtiyatlı) bir şekilde düşük bir tutarla değerlendirilmesinden. Stokların yenilenememesinden (tedarik güçlükleri nedeni ile satılan malların yerine yenilerinin konulamamasından). Stokların yetersiz olmasından, Bilanço düzenlenirken stoklar arasında gösterilmesi gereken bazı kalemlerin bilançonun diğer kalemlerine (postlarına) dahil edilmesinden, kaynaklanabilir.

Stok devir hızı likidite hakkında da fikir vermektedir. Devir hızının az olması stok yatırımlarının fazla olduğunu ve bu fazla stoklarla faaliyetin gerçekleştiğini belirtir. Çalışma sermayesi tutarında stokların payının yüksek olması çalışma sermayesine ihtiyacı artırırken, çalışma sermayesi kalemleri içerisinde stokların oranının artması likiditenin stoklar ile sağlanabildiğini gösterir (Aksoy, 1993: 59).

“Stokların hangi hızla döndüğünü gösteren bir diğer ölçüt stokların ortalama tüketilme süresidir. İşletmenin mevcut stok düzeyini satmak için geçmesi gereken gün sayısını göstermektedir” (Aydın vd., 2011: 72).

$$\text{Stokların Ortalama Tüketilme Süresi} = \frac{\text{Ortalama Stok Tutarı}}{\frac{\text{Net Satışlar}}{365(\text{veya } 360)}}$$

1.9.2.4 Nakit Devir Hızı

Şirketin ödeme yaptığı ve nakit giriş sağladığı zaman arasındaki sürenin uzunluğuna odaklanan nakit devir süresi, firmanın faaliyet hacmini gerçekleştirmede nakit tutarının kaç defa devir ettiğini gösterir. Formülle ifade edilmek istendiğinde;

$$\text{Nakit Devir Hızı} = \frac{\text{Satışlar}}{\text{Ortalama Nakit}}$$

Formülü ile olmaktadır (Aksoy, 1993: 56).

Devir hızının düşük olması halinde nakit kullanımında çok ihtiyatlı davranıldığı ve atıl nakit tutulduğu anlaşılar. Bu durum likidite ve kârlılıkla ilişkisi olsa da atıl tutmanın yaratacağı kayıplar ölçülebilir. Nakit benzeri varlıklara nakitlerin bağlılığının artması da firmanın kendi normal faaliyetleri yerine spekülâtif amaçlara kaydığını düşündürebilir. Devir hızının çok yüksek olması da nakit yetersizliği çekildiğini ifade eder. Devir hızının fazla olması durumunda nakit için bağlanacak sermaye ihtiyacı az olacaktır. Gerçekte devir hızının tek başına düşünülüp yorumlanması yetersiz olup diğer firmalar ve endüstri ortalamalarına göre ele alınması uygun olmaktadır. Her işletme kendi özelliğine göre, geçmiş dönemde karşılaştırmalar yapmak sureti ile bazı normlar geliştirebilir (Aksoy, 1993: 57).

1.9.3 Borç Oranları (Kaldıraç Oranları)

Firmanın finansmanı için gerekli fonların ne kadarının hissedarlarca ne kadarının üçüncü kişilerce sağlandığını ölçen kaldıraç rasyoları oldukça karmaşıktır. Üçüncü kişiler, başka bir anlatımla kreditorler veya borç verenler durumlarının güvenliği için hissedarlarının koyduğu fonların fazla olmasına dikkat ederler. Şayet hissedarlarca sağlanan fonlar, öz sermaye düşük bir düzeyde ise, bu durum kreditor için büyük bir risktir. Öte yandan borçlanma yoluyla fon tedariki, hissedarların sınırlı bir yatırım ve değişmeyen kontrol haklarıyla daha fazla kazanç sağlamaları demektir. Ayrıca firma borçlarına ödediği faizden daha yüksek bir kazanç aktiflerinden sağlayabiliyorsa, borçtan yararlanması hissedarlarının lehine olacaktır. Aksi durumda ise borç zararlılara yol açacaktır (Türko, 1999: 100).

Bir firmanın borç finansmanını veya finansal kaldıraç kullanma derecesinin üç önemli etkisi vardır (Brigham Ve Houston, 2009: 94):

- (1) Borçlanmayla fon toplayarak, hissedarlar yatırımlarını sınırlarken bir firmanın kontrolünü elinde tutabilirler
- (2) Alacaklılar, bir emniyet marjı sağlamak için özkaynaklara veya mal sahiplerine sağlanan fonlara bakarlar; bu nedenle, hissedarlar tarafından sağlanan toplam sermayenin oranı ne kadar yüksekse, alacaklılar tarafından karşı karşıya kalınan risk o kadar az olur.
- (3) Firma, ödünç alınan fonlarla finanse edilen yatırımlardan, faizini ödediğinden daha fazla kazanırsa, mal sahiplerinin sermayesinin getirisi büyütülür veya “kaldıraç” olarak kullanılır.

Eğer satışlar düşükse ve maliyetler beklenenden yüksekse, varlıkların getirisi de beklenenden düşük olacaktır. Bu şartlar altında, kaldıraçlı firmanın özkaynak kârlılığı özellikle keskin bir şekilde düşer ve zararlar ortaya çıkar (Brigham ve Houston, 2011: 96).

1.9.3.1 Borç Oranı

Yüksek borç oranlarına sahip firmaların ekonomi normalken daha yüksek beklenen getirilere sahip olduklarını görüyoruz, ancak ekonomi durgunluğa girdiğinde (resesyon dönemlerinde) zarar riskine maruz kalıyorlar. Bu nedenle, borç kullanımına ilişkin kararlar, firmaların beklenen yüksek getiri risklerini artırmaya karşı dengelemelerini gerektirir (Brigham Ve Houston, 2011: 94):

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

1.9.3.2 Ticari Borçlar Devir Hızı Ve Ortalama Borçları Ödeme Süresi

Ticari borçlar devir hızı, kredili alımlardan doğan ticari borçların bir içinde kaç defa ödendiğini ortaya koymaktadır. Kredili mal satın almak için bir firma başvurduğu takdirde finans yöneticisinin, ilgili firmanın ticari borçlarının devir hızını hesaplaması yerinde olur.

$$\text{Ticari Borçların Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili alım tutarı}}{\text{Ortalama Ticari Borçlar}}$$

formülü ile hesaplanır.

1.9.3.3 Ticari Oran(Nakit Dönüşüm Süresi)

Nakit dönüştürme süresi, ayrı bir işlem biriminin yapılmasıyla bağlantılı olarak nakit ödeme ile nakit toplama arasındaki gün sayısı olarak tanımlanır(Sagner, 2014: 24).

Nakit döngüsü, alımlar için gerçek nakit çıkışından mal veya hizmet satışından kaynaklanan alacak tahsilâtına kadar geçen süre; Ayrıca nakit dönüşüm döngüsü denir (Horne ve Wachowicz, 2009: 146).

Nakit Dönüşüm Süresi = (Stokların Dönüşüm Süresi + Alacakların Dönüşüm Süresi) – Ticari Borçların Dönüşüm süresi

1.9.3.4 Stokların Net Çalışma Sermayesine Oranı

Stokların net çalışma sermayesine oranı, stokların net işletme sermayesi içindeki ağırlığını ve net çalışma sermayesi ile stoklar arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadır (Kiracı, 2009: 167)

$$\text{Stokların Net Çalışma Sermayesine Oranı} = \frac{\text{stoklar} \times 100}{\text{Net Çalışma Sermayesi}}$$

Bu oranın miktarı bize net çalışma sermayesinin ne kadarının stoklara bağlandığını gösterir. Bu oranın yüksek çıkması işletmenin likiditesini düşürürken, likidite oranlarını olumsuz yönden etkilemektedir. Aksi durumda da stok temin etmenin

güçleştiği piyasa şartlarında özellikle üretim işletmelerinde üretim ve buna bağlı talebi karşılama problemleri ortaya çıkabilir.

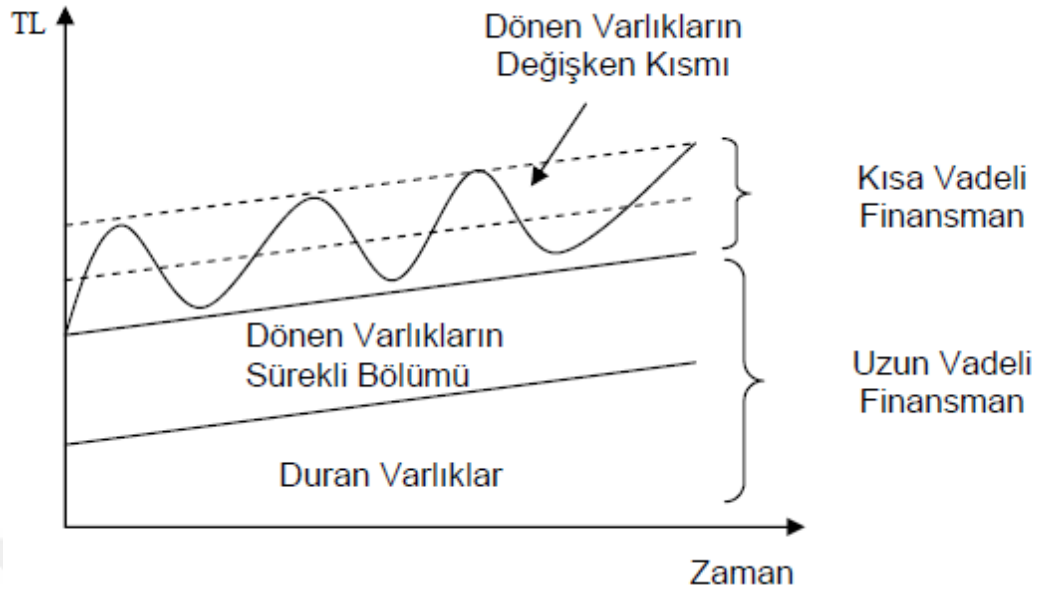
1.10 Çalışma Sermayesinin Finansman Stratejileri

Çalışma sermayesi yönetiminde yalnızca çalışma sermayesi düzeyinin belirlenmesiyle değil, aynı zamanda çalışma sermayesinin finansmanı da –kısa ya da uzun süreli finansman- ilgilenilir. Çünkü finansman biçimi işletmenin kârlılık düzeyini ve risk düzeyini etkileyecektir (Aydın vd., 2006: 185; 2011: 140).

Para giriş ve çıkışları arasında tam bir zaman uyumu sağlanabilirse, nakit hareketleri kesin tahmin edilebilirse, satın alma, üretim, satış ve tahsilat eşanlı olarak gerçekleştirilebilirse, firmaların çalışma sermayesi gereksinimi duymayacakları açıktır. Ancak uygulamada bunların hiçbiri gerçekleşmediğinden, firmalar önemli tutarlara ulaşan para ve stok tutmak, fonların bir bölümünü müşterilerine bağlamak (müşterilerden alacaklı olmak) gereği duymaktadırlar. Özellikle mevsimlik hareketlerin etkisi altında bulunan firmaların çalışma sermayesi gereksinimi dalgalanma göstermekte; ancak hiçbir firmada çalışma sermayesi tutarı herhangi bir zaman diliminde sıfıra düşmemektedir. Firmalar, sürekli, minimum düzeyde de olsa para, alacak ve stok bulundurmak zorunda kalmaktadır. Bu olgu, sürekli (değişmez) çalışma sermayesi kavramının geliştirilmesine yol açmıştır. Çalışma sermayesinin bir bölümü hesap dönemi içerisinde dalgalanma göstermektedir; diğer bir bölüm ise değişmemektedir (Akgüç, 1998: 216).

1.10.1 Dengeli Finanslama Stratejisi

Finansal yönetimde, genel bir kabul olarak finansal kaynakların süresi ile bu kaynakların kullanılacağı varlıkların nakide dönüşme süresi arasında uyum olmalıdır (Aksoy,1993:35). Bu uyumun sağlanabilmesi açısından çalışma sermayesi finansmanında çeşitli stratejilerden birisi olarak firmanın sabit varlıkları ve çalışma sermayesinin süreklilik gösteren kısımlarının uzun vadeli kaynaklarla, yalnızca çalışma sermayesi bileşenleri dalgalanma gösteren kısmı kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmesidir (Aksoy ve Yalçın, 2013: 51).



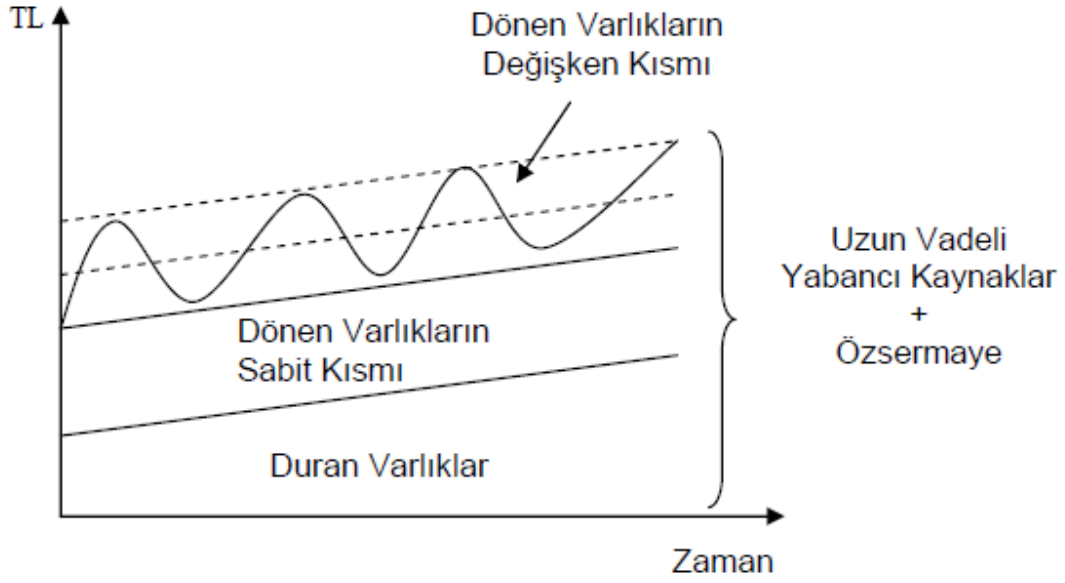
Şekil 2. Dengeli Finanslama Stratejisi

Kaynak: Akgüç. 1998: 218

1.10.2 İhtiyatlı Finanslama Stratejisi

Bu strateji, firmanın olgunlaşma yükümlülüklerini yerine getirememesi riskini en aza indirir. Örnek olarak, bir şirketin bir yıllık borç aldığını ve bir tesisi kurmak ve donatmak için elde edilen fonları kullandığını varsayalım. Tesisten elde edilen nakit akışı (kar artı amortisman) sadece bir yıl sonunda kredinin ödenmesi için yeterli olmayacağından, kredinin yenilenmesi gerekecektir. Herhangi bir sebepten dolayı borç veren krediyi yenilemeyi reddederse, şirketin için problem olur. Tesisin uzun vadeli borçlarla finanse edilmesi durumunda, gerekli kredi ödemeleri, kar ve amortismandan kaynaklanan nakit akışlarıyla daha iyi bir şekilde eşleşir ve yenileme sorunu ortaya çıkmadan yapılabilir (Brigham ve Daves, 2007: 744).

İhtiyatlı finanslama stratejisi; Firmanın sahip olduğu duran varlıkların ve çalışma sermayesinin uzun vadeli kaynaklar ile finanse edilmesidir (Ercan ve Ban, 2005: 280).

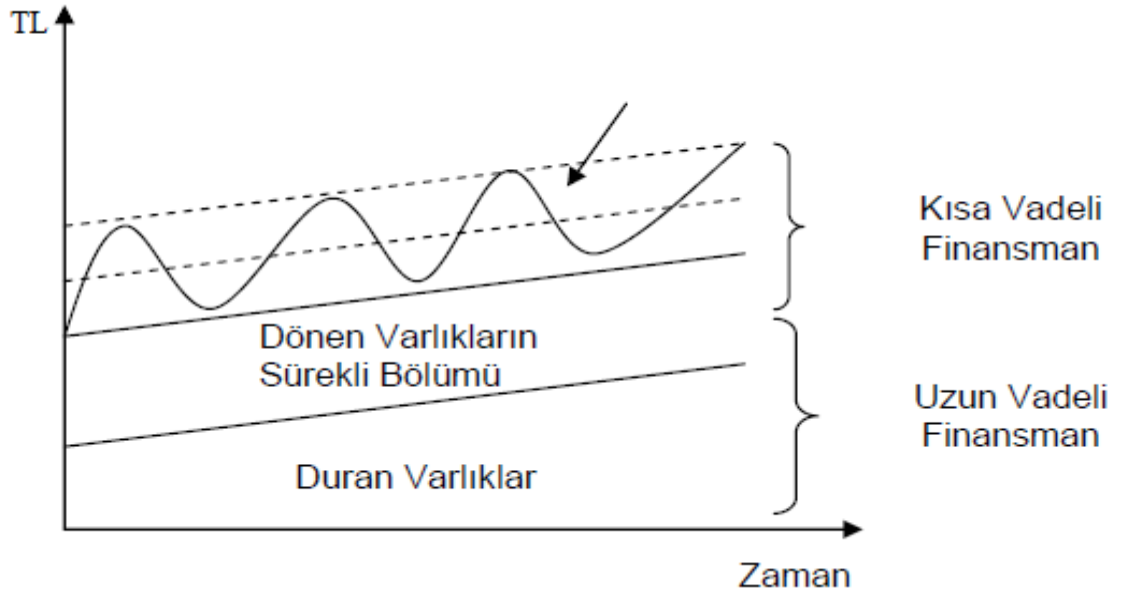


Şekil 3. İhtiyatlı Finanslama Stratejisi

Kaynak: Ercan ve Ban, 2005: 280.

1.10.3 Agresif Finanslama Stratejisi

Atılğan finanslama alternatifinde çalışma sermayesinin dalgalanan ve süreklilik gösteren kısımları kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmektedir. Çalışma sermayesinin finanslanması ile ilgili politikaların da temel amacı firma değerini artırmaya yöneliktir. Bir başka ifadeyle öz sermaye üzerinde elde edilecek verimliliğin artırılmasına gayret edilmektedir. Kısa vadeli finanslamanın maliyetinden daha düşük olduğundan, kısa vadeli borç miktarının artırılması borç kaynaklarının maliyetlerinin azalmasına, öz kaynak verimliliğinin artmasına neden olmaktadır (Aksoy ve Yalçın, 2013: 55).



Şekil 4. Agresif Finanslama Stratejisi

Kaynak: Akgüç, 1998: 219

Agresif finanslama stratejisinde firmalar kısa vadeli finansman kaynaklarını daha fazla tercih etmektedir. Buda riski artırmaktadır. Ancak riskin yükselmesi, beraberinde karında artmasına sebep olmaktadır (Okka; 2006: 87).

İKİNCİ BÖLÜM

ÇALIŞMA SERMAYESİ UNSURLARI VE YÖNETİMİ

2 Nakit Yönetimi

2.1 Nakit yönetimi ve işletmeler için önemi

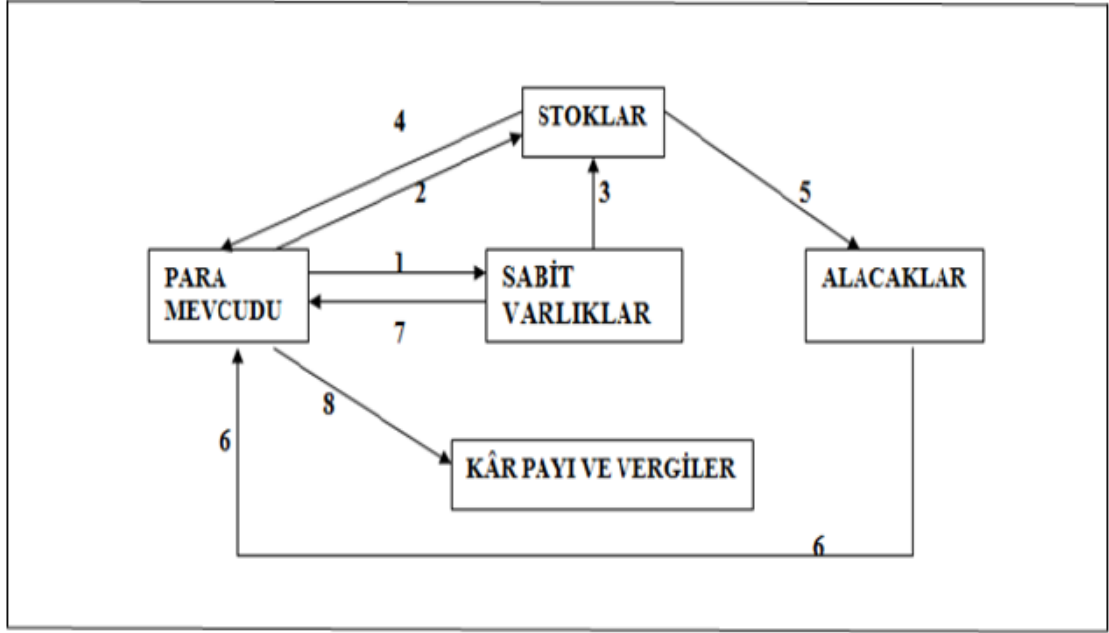
Çalışma sermayesi bileşenleri içerisinde nakit kilit bir role sahiptir. Sabit varlıkların alınıp yatırımın tamamlanması nakitle yerine getirilmektedir. Firmanın çalışmasının sağlanması yine nakit kullanımıyla ilişkilidir. Hammadde ve malzemelerin satın alınması, çalışanlara ücretlerinin ödenmesi yönetim ve her türlü gider ödemelerinin yerine getirilmesinde yine nakit gerekmektedir (Aksoy, 1993: 196).

Nakit iş dünyasında en yaygın şekilde kullanıldığı için nakit işlem biçimlerine odaklanıyoruz. Ticari işlemleri tamamlamak için nakit para kullanılması, herhangi bir şirketin işletilmesinde bariz bir temel unsurdur. Mal ve hizmetlerimizi sattığımızda nakit veya eşdeğeri olarak ödeme yapılmasını bekliyoruz ve çalışanlarımızın, tedarikçilerimizin ödemeleri yalnızca benzer tazminat yöntemleriyle kabul edeceğini biliyoruz (Sagner, 2014: 24).

Nakit yönetimi finansal yöneticinin temel uğraşlarından biridir. Nakit bütçelerinin hazırlanması, minimum nakit gereksinmesinin saptanması, nakit fazlalarının değerlendirilmesi ve nakit eksiklerinin giderilmesi için kaynakların araştırılması gibi fonksiyonlar finansal yönetici tarafından gerçekleştirilmektedir. Bu fonksiyonlar yürütülürken nakit bulundurmanın sağlayacağı yararın ve neden olacağı maliyetin dikkate alınması gerekmektedir. Firmanın nakit politikası, nakit benzeri varlıklarla nakit arasında optimal bileşimi oluşturmak ve bu değerlerin birinden diğerine dönüşümü uygun zamanlarda yapabilmeyi sağlamalıdır (Canbaş ve Vural, 2010: 118)

Para giriş ve çıkışları eşanlı olsa ve kesin doğrulukta tahmin edilebilseydi, firmaların para mevcudu bulundurmalarına gerek kalmaz, para yönetimi gibi bir sorunları olmazdı. Ancak ekonomik yaşamda genelde böyle bir durum söz konusu

olmadığından, para yönetimine ilişkin çeşitli kararların alınması zorunlu zorunlu olmaktadır. Para yönetimi ile yapılacak işlerin, alınacak kararların başlıcaları (Akgüç, 98: 229).



Şekil 5. İşletmelerde Para Dolaşımı

Kaynak: Akgüç, 1998: 230

2.1.1 Nakit Bulundurmanın Nedenleri ve Faydaları

John Maynard Keynes, bireylerin elinde nakit bulundurmaları için üç neden önerdi. Keynes, bu nedenleri şu şekilde belirtti (Horne ve Wachowicz, 2008: 247):

- İşlemler,
- Spekülatif ve
- İhtiyati tedbirler.

Bu üç kategoriye, şirketlerin nakit tutma nedenlerini açıklamak için kullanabiliriz.

İhtiyati veya spekülatif nedenlerden kaynaklanan nakit gereksinimleri, genellikle likit finansal yatırımlar, yani kolayca nakde çevrilebilecek yatırımlar şeklinde karşılanabilir. Bununla birlikte, birçok işletmenin mevsimsel ödemeleri ve / veya birbiriyle eşleşmeyen tahsilatlardan kaynaklanabilecek mevsimsel nakit gereksinimleri yaşadığı göz önüne alındığında, nakit yöneticileri genellikle fazladan nakit depolamanın etkili yollarını (ve bunun yanında korumakla) ilgilenmektedirler (Brigham ve Daves, 2007: 745).

İşlem güdüsü: olağan iş akışında ortaya çıkan alım, ücret, vergi ve temettüleri gibi ödemeleri karşılamak (Horne ve Wachowicz, 2008: 247). İşlem sebebiyle kasada para bulunması şarttır, çünkü nakit girişleri ile nakit çıkışları arasında hem miktar hem de zaman açısından daima bir dengesizlik bir uyumsuzluk vardır. Firmanın nakit giriş sıklığına göre elde bulundurulacak nakit ihtiyacı azalır. Ayrıca firma ne ölçüde büyükse bu saikle elde bulunduracağı para miktarı o ölçüde büyük olur (Okka, 2010: 221).

Spekülatif sebep: spekülasyon amacıyla nakit bulundurma beklenmeyen fiyat artışlarından yararlanarak, kazanç elde etmek amacıyla nakit bulundurmaktır. Faiz oranlarının yükseleceği, menkul kıymetlerin fiyatlarının düşeceği beklenildiğinde bu değişimlerden yararlanabilmek için nakit bulundurulabilir. Bir çok işletme esas faaliyet alanının dışına çıkma olarak kabul ettiğinden, belirtilen değişimlerden kazanç sağlayacak spekülatif amaçlar için nakit bulundurmamaktadır. Sonuç olarak işletmelerin sadece muamele ve ihtiyat için nakit ve pazarlanabilir senetleri bulundurdukları kabul edilir (Aksoy ve Yalçın, 2013: 281).

Çoğunlukla, firmalar spekülasyon amacıyla nakit para tutmamaktadır. Sonuç olarak, sadece firmanın işlemlerine ve ihtiyati motivasyonlarına odaklanıyoruz, bu ihtiyaçlar hem nakit hem de menkul kıymetlerde tutulan bakiyelerle karşılanıyor (Horne ve Wachowicz. 2009: 247).

İhtiyati (Önlem) tedbirler: “Firma beklenmedik ihtiyaçlarını karşılayabilmek için ihtiyaç duyduğu nakit miktarıdır”(Okka, 2010: 221). Beklenmeyen veya umulmayan söz konusu nakit ödemeleri doğal afetler, grevler, dağıtım kanallarında tıkanıklık, zarar-ziyan, nakdi tazminat ve benzeri gibi nedenler

için nakit bulundurulur. Beklenmedik nakit ihtiyaçlarını karşılayacak güvenlik yastığı veya tamponu sağlamak. Bir firma için nakit girişleri ve çıkışları ne kadar tahmin edilebilir olursa, ihtiyati ihtiyaçlar için tutulması gereken nakit miktarı o kadar azalır. Acil nakit drenajlarını karşılamaya hazır borçlanma gücü aynı zamanda bu tür nakit dengesine duyulan ihtiyacı da azaltır (Horne ve Wachowicz, 2008: 247).

Bir firmanın nakit tutmasını şu faktörler etkiler;

- Firmanın geleceğe ait nakit akışı tahmini. Firmanın nakit bütçesi geleceğe ait nakit girişi ve çıkışlarını gösterir. Firma nakit bütçesine göre nakit tutar ve elde nakit bulundurulmasını azaltabilir, nakit akımlarının zaman uyumu yoksa firma elde fazla para tutmak zorundadır. Firmanın alış ve satış politikalarının durumu elinde para tutmayı etkiler, alacakların ve stokların devir hızının yüksek veya düşük olması, firmanın kredi sağlama kapasitesi, firmanın borçlarının süre yapısı, beklenen para girişlerinin ve çıkışlarının gerçekleşme olasılığı, firmanın konjonktürel veya mevsimsel hareketlerden etkilenmesi, endüstri kolunda rekabet (Okka, 2010: 221).

2.2 Nakit Bulundurmanın Gereksinimini Belirleyen Etmenler

Firmanın bulunduracağı nakit miktarını etkileyen birçok faktör mevcuttur. Genel olarak firmanın kredi durumu, stok ve tedarik politikaları ile riske karşı tutumu bulundurulacak nakit ihtiyaç ve miktarını başlıca faktörlerdir (Türko, 1999: 242)

- Firmaların ellerinde bulunduracakları optimum para tutarı hakkında bir karar verebilmek için, para tutma ihtiyacını etkileyen faktörlere kısaca değinmekte yarar vardır. Bu etmenler, endüstri kolundan, endüstri koluna hattâ aynı endüstri kolunda firmadan firmaya farklar gösterebilir. Söz konusu etmenlerin bir bölümü tamamen firma yönetiminin kontrolü dışında olduğu veya bu etmenler üzerinde firma yönetiminin kontrol olanaklarının sınırlı bulunduğu halde, diğer bazı faktörler, firma içi niteliğindedir. Daha açık bir deyişle, yöneticilerin bazı kararları, tercihleri, firmanın para akışını dolayısıyla firmanın para tutma gereksinmesini etkiler. Firmanın para tutmasını etkileyen başlıca etmenler.
- Firmanın geleceğe ilişkin para akış tahmini, firma faaliyetinin niteliği, para giriş çıkışları arasında zaman uyumu, firmanın alım ve satım koşulları, alacakların devir hızı, stok miktarı ve stok devir hızı, firmanın kredi sağlama kapasitesi, ödenmemiş sermaye miktarı, borçları konsolide edebilme olanağı, firmanın borçlarının süre yapısı, yakın gelecekte büyük ödemeler yapma olasılığı, yabancı para ile borç tutarı, firmanın dönemsel (konjonktür) ve mevsimlik hareketlerden etkilenmesi, endüstri kolundaki rekabet (Akgüç, 1993: 234).

2.2.1 Nakit Yönetim Modelleri

Firmalar muamele ve ihtiyat amacıyla bulunduracakları nakit ve pazarlanabilir senetlerin tutarını belirleme gereğini duyarlar. Gerekli tutarın üzerinde nakit bulundurulduğunda atıl kalmanın maliyeti ile gerekli tutarın altında nakit bulundurulduğunda da çeşitli problemlerle karşılaşılır. Bu nedenle mal ve hizmetler için yapılacak ödemelerin getireceği verimliliklerle nakit bulundurmakla katlanılacak maliyetler belirlenerek karşılaştırılıp en uygun nakit seviyesi tespit edilmeye çalışılır (Aksoy Ve Yalçın, 2013: 300).

Nakit yönetimi modelleri, nakit yönetiminin firmada nasıl yapıldığına dair belli bir çerçeve sağlayan yöntemleri analiz eder. Nakit yönetimi modelleri, teorik kavramların matematiksel uygulamalarla analitik yaklaşımlar halinde geliştirilmesidir. Finans alanında çok popüler olan üç nakit yönetimi modeli vardır (Paramasivan ve Subramanian, 2009: 177);

1. Boumal modeli
2. Beranek modeli
3. Miller – Orr modeli

2.2.1.1 Boumal Modeli

“Baumol nakit yönetim modeli; firmanın gelecekteki nakit girişini kesinlikle tahmin edebildiğini, nakit çıkışlarının yeknesak olarak dönemler içerisinde olacağını, faiz oranının (alternatif maliyetinin) sabit olduğunu ve firmanın pazarlanabilir menkul değerleri nakde çevirirken sabit bir muamele gideri yapacağını kabul eder” (Okka, 2010: 223).

Baumol modelinin temel amacı, nakit dönüşümün asgari maliyet miktarını ve kayıp fırsat maliyetini belirlemektir. Maliyet etkin işlem bakiyeleri sağlayan ve nakit talebinin kesin olarak belirlenebileceğini ve en uygun dönüşüm boyutunu belirlediğini varsayan bir modeldir (Paramasivan ve Subramanian, 2009: 225).

Belirli bir dönem için firmanın işlem (muamele) talebiyle elinde bulunduracağı likit fonların toplam maliyeti (Akgüç, 1998: 243),

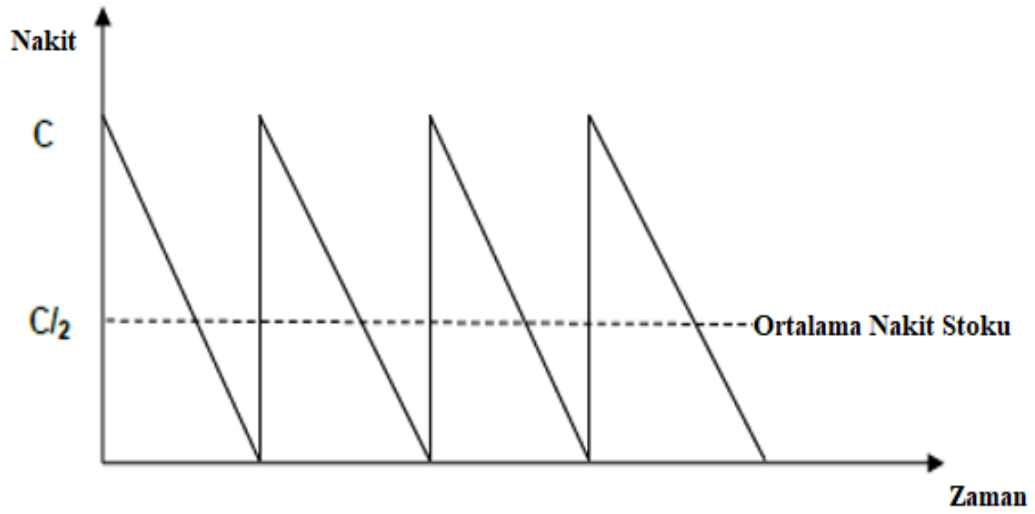
$$\frac{bT}{C} + \frac{iC}{2} \text{ dir.}$$

b: borç alma veya diğer alanlardan likit fon çekilmesinin her defa gerektirdiği sabit gideri (bu sabit giderin modelde likit fon tutarından bağımsız olduğu; borç alınan veya çekilen miktar ne kadar büyük olursa olsun değişmeyeceği kabul edilmektedir) belirtmektedir.

T: firmanın belirli bir dönemde yapacağı nakit ödemelerin tahmini tutarını (modelde nakit ödemelerin dönem içerisinde düzenli olacağı, büyük dalgalanmalar göstermeyeceği var sayılmaktadır) belirtmektedir.

C: dönem içerisinde her defa borç alınacak veya çekilecek likit fonların miktarını (nakit çıkışları düzenli olduğu için borç alınacak veya diğer kullanım alanlarından çekilecek tutarın her defa birbirine eşit olacağı modelde kabul edilmektedir) belirtmektedir.

i: nakit tutmanın genelleştirilmiş alternatif maliyetini yüzde olarak ifade etmektedir.



Şekil 6. Baumal Nakit Modeli

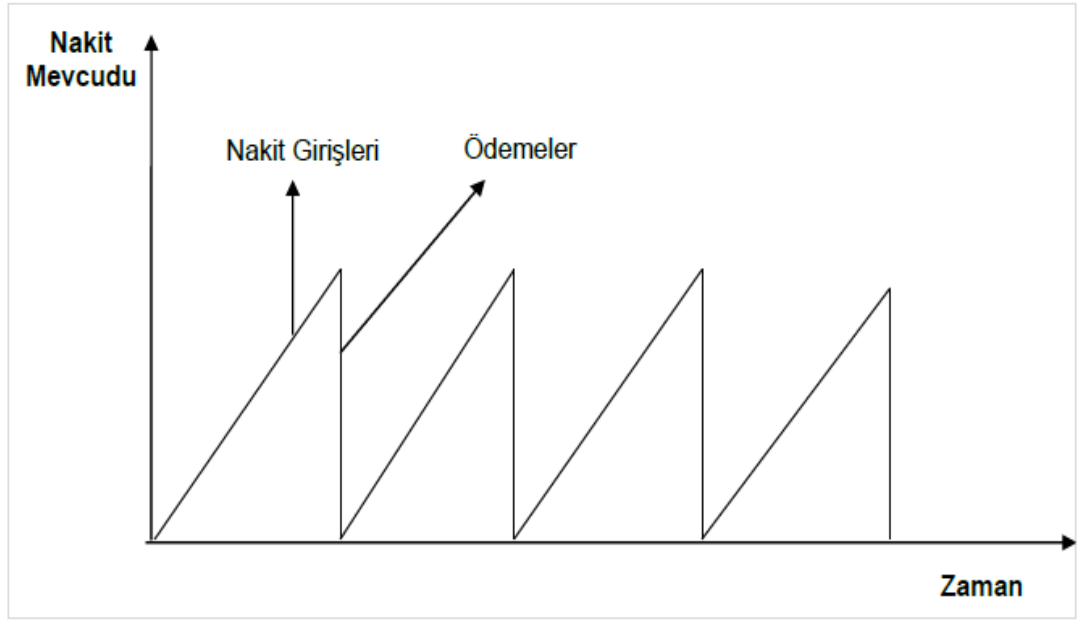
Kaynak: (Okka, 2010: 223)

2.2.1.2 Beranek Modeli

William Beranek geliştirdiği modelde, mevcut fonların ne kadarının para olarak tutulması, ne kadarının pazarlanabilir menkul değerlere yatırılması sorununa optimal bir çözüm getirmek istemiştir. Beranek'in yaklaşımı, Baumal'den farklı olup; Beranek, modelinde net para girişlerinin, firma yöneticilerinin ön bilgi, bekleyiş ve deneyimlerine dayanan olası dağılımına yer vermiştir. Modelin uygulanabilmesi için, net nakit girişlerinin olası dağılımının yanı sıra, nakit yetersizliğinin firmaya maliyetinin de bilinmesi gerekir. Beranek'e göre nakit yetersizliğinin iki önemli maliyet unsuru,

- Firmanın nakit iskontolarından yoksun kalışı,
- Firmanın kredi değerlerinin azalmasıdır.

Ancak kredi değerliliğinin azalmasının doğuracağı kalıpları, nesnel (objektif) olarak ölçmek çok zordur. Bu maliyet unsuru, büyük ölçüde, firma yöneticilerinin öznel (sübjektif) taktirlerine bağlı bulunmaktadır (Akgüç, 1998: 248).



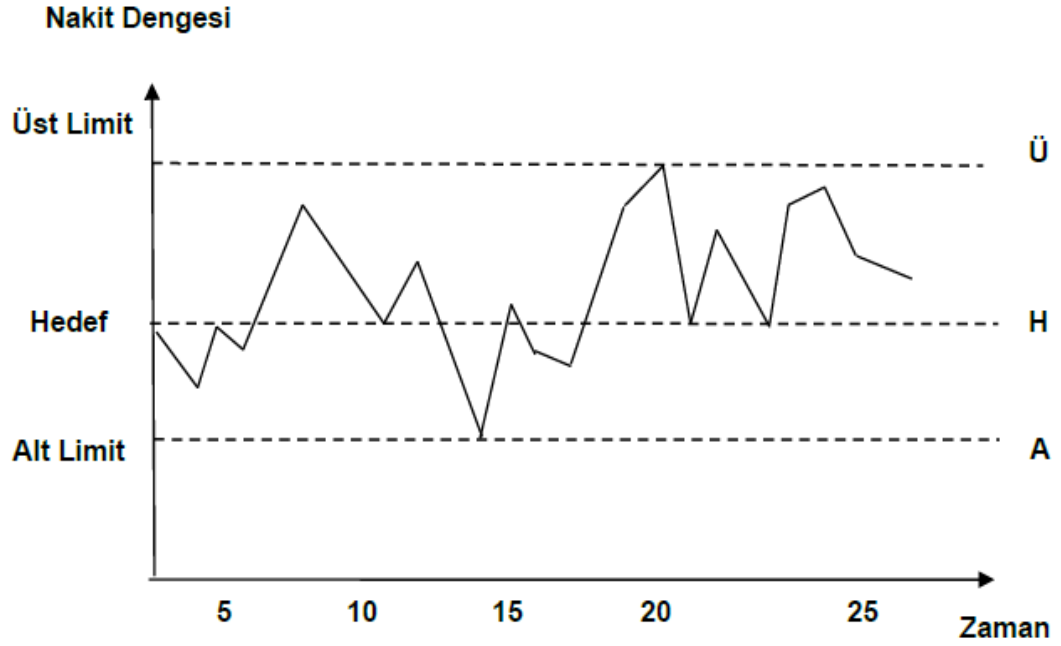
Şekil 7. Nakit Akışlarının Beranek Modeli

Kaynak: (Akgüç,1998:249)

Brenak modelinin uygulanabilmesi için firmanın nakit akışına ait ihtimal dağılımının, pazarlanabilir senetlerin nakde dönüşme giderlerinin, nakit bulundurma nedeniyle doğacak kayıpların, fazla ve atıl nakit bulundurmakla katlanılacak fırsat maliyetinin bilinmesi gerekir. Modelin esas pazarlanabilir senetlerden sağlanacak getiriler ile gerekli nakdi bulundurma nedeniyle katlanılacak maliyetlerin eşit olduğu noktaya kadar, nakdi, pazarlanabilir senetlere yatırılabileceğidir. O noktada nakit yönetimi optimal olmaktadır (Aksoy ve Yalçmer, 2013: 305).

2.2.1.3 Miller – Orr Modeli

Miller – Orr modeli, Baumol modelinden daha gerçekçi bir yapıdadır. Model günlük nakit akımlarının bir olasılık dağılımına göre dağılabileceğini kabul eder (Okka, 2010:225). Nakit giriş ve çıkışlarının tutarının ve zamanın tam olarak tahmin edilemediği, bu giriş çıkışların tesadüfi olduğu ve nakit akışlarının gözlem sayısı artığında normal dağılım göstereceği dikkate alındığında ve varsayım olarak kabul edildiğinde, nakit bakiyesinin nasıl yönetilmesi gerektiği Miller – Orr modeliyle açıklanmaktadır (Canbaş ve Vural, 2010: 121).



Şekil 8. Miller- Orr Modeli

Kaynak: Akgüç; 1998: 245

Firmanın nakit seviyesi belli bir düzeyin altına indiğinde firma pazarlanabilir senetlerini paraya çevirerek nakit seviyesini desteklemektedir. Yine modele göre nakit akışlarının açık ve fazlalık vermesinin tahmin edileceği kabul edilmektedir. Belli bir süre içerisinde firmanın nakit giriş ve çıkışlarının tutarlarını tahmin etmek, pazarlanabilir senetlerin kaç defa nakde dönüşmesi gerekeceği ve her dönüşünde katlanılacak maliyet ile ortalama nakit mevcudu gibi konuların tahmin edilmesinde sübjektiflik her zaman bulunacaktır (Aksoy ve Yalçın, 2013: 305).

2.3 Alacak Yönetimi

2.3.1 Alacak Yönetiminin Amacı Ve Önemi

“Alacak, bir malın teslimi, bir hizmetin görülmesi ya da borç verilmesi karşılığında ortaya çıkan belirli bir parayı isteme hakkına alacak denir” (Sevilengül, 2008: 231).

Alacaklar aynı zamanda işletme ile ilgili varlıkların mevcut varlıklarının ana bölümlerinden biridir. Sadece müşterilere verilen kredili satışları nedeniyle ortaya

çıkar, dolayısıyla Hesap Alacakları veya Bono Alacakları olarak da bilinir. Alacak hesabının yönetimi, bu varlıklara fon yatırımıyla sonuçlanan karar verme süreci olarak tanımlanır ve bu da firmanın yatırım getirisinin en üst seviyeye çıkarılmasını sağlar. Alacak yönetiminin amacı, daha fazla fon alacağına yapılan yatırım getirisinin bu ek krediyi finanse etmek için toplanan fonların maliyetinden daha az olduğu noktaya ulaşana kadar satış ve karı teşvik etmektir. Kredilerin uzatılması ve hesap alacakları ile ilgili maliyetler aşağıdaki gibi belirlenmiştir (Prisima ve Subramian, 2009: 235).

Alacak yönetiminde temel amaç, alacakların firmanın net şimdiki değerine yapacağı katkının artırılmasıdır. Peşin satışın her zaman mümkün olmaması bir tarafa, vadeli satış yapmak suretiyle faaliyetlerin yürütülmesinin çeşitli avantajlı yönleri de bulunmaktadır. Avantajlardan ilki, vadeli satış politikası firmanın satış politikalarını artırmaktadır. Özellikle rekabetin şiddetli olduğu endüstrilerde şartlar vadeli satış yapmaya zorluyor. Ayrıca vadeli satış yapılmadığında azalan satışlar nedeni ile firmanın kârlarının bir kısmı kaybedilmektedir. Bu nedenle satışların dolayısıyla kârlılığın artırılmasına yapacağı katkı yönünden vadeli satışlar benimsenmelidir (Aksoy ve Yalçiner, 2013: 333).

“Alacak yönetimi uygulamasından beklenen faydalardan ilki; işletmenin nakit akışını ve tahsilat politikasını kontrol altında tutarak işletmenin nakit yapısını korumak, nakit ihtiyacını ve finansman giderlerini en aza indirmektir. Alacak yönetimi politikasının bir başka amacı da; alacaklara bağlanan fonları teminat altına almaktır” (Akın vd., 2015: 287).

Alacak yönetiminin, firmanın para girişi, karlılık ve finansman gereksinimi üzerinde önemli etkileri vardır. Alacak yönetiminde etkinliği sağlamakla firma, para girişlerini hızlandırabileceği gibi kârlılığını artırabilir ve aynı iş hacminin müşterilerine daha az kaynak bağlamak yolu ile çevirebilir (Akgüç, 1998: 259).

“Firmalar, genel olarak, kredi yerine nakit para satarlar, ancak rekabetçi baskılar çoğu firmayı kredi vermeye zorlar. Böylece mallar sevk edilir, stoklar azalır ve alacak hesabı yaratılır” (Brigman ve Houston, 2009: 491).

İki çeşit kredi vardır. Ticari krediler ve tüketici kredileri (Okka, 2010: 229).

- Ticari (satıcı) kredileri; firma tarafından diğer firmalara veya firmanın kendisine mal ve hizmet sağlayan satıcılara peşin ödeme yapmadığı zaman açılan kredilerdir. Ticari krediler firmalar arasında meydana gelir.

Ticari kredi, normal ticari işlemlerden ortaya çıkması açısından “kendiliğinden” bir finansman kaynağıdır (Brigham ve Daves, 2007: 739).

- Tüketici kredileri (Perakendeci kredileri); nihai tüketicilere yani müşterilere firma tarafından açılan kredilerdir.

Günümüzde perakendeci sektöründe, kredi kartlarının yaygın hale gelmesi ile ticari kredilerin boyutları önemli büyüklüklere ulaşmış ve vadeleri ortalama bir aya inmiştir. Ne için firmalar kredi açarlar: Cevabı çok basittir. Rakipler açtıkları için açarlar. Bu cevap oldukça yaygın ve basit bir sebeptir. Şöyle ki (Okka, 2010: 229);

- Firmaların amacı, ortakların varlıklarını maksimize etmektir. Bir firmanın başarısı veya başarısızlığı mallarına karşı olan talebe onların fiyatına bağlıdır. Satışlar ne ölçüde büyük ise kârlarda o ölçüde büyük olacaktır. Yani varlıkları maksimize etmenin önemli yolu satışları dolayısı ile karları maksimize etmektir.
- Ticari krediler; taraflarca banka kredilerinden daha ucuz ve daha kolay sağlanan kredi olarak karşılına çıkar. Bankadan kredi almak hem önemli prosedür gerektirir hem de bankalar herkese kredi açmaz. Özellikle tüketiciler açısından bu durum geçerlidir. Bu sebeple tüketiciler satıcı kredilerini tercih ederler.
- Kredi kartları kullanımı ülkemizde, Batı’da olduğu gibi patlamıştır. Satıcılar paralarının bir ay sonra bankadaki hesaplarından almaktadır. Alacakları tahsil edememe riskinden kurtulurlar. Bankalara bu hizmetlerine karşılık önemli bir ücret öderler.
- Kredili satışlar, alınan malın kalitesi konusunda, alıcıya önemli bir garanti sağlar. Eğer mal istenilen kalitede çıkmazsa alıcı kredi borcunu ödemeyi ret eder. Peşin alışlarda aynı kolaylık olmaz.
- Satıcı, alıcıdan almış olduğu çekleri, kendisine mal satan toptancılara ciro etmek sureti ile bunları nakit gibi kullanır. Böylece satışlarını ve buna bağlı

olarak üretimini genişletir. Çeklerin cirosu bunların ödememe riskini üzerinden kaldırmaz ve sorumluluğu çek müşterisi tarafından ödeninceye kadar devam eder.

- Firmalar, sektördeki kredili satış adedine göre, benzer yöntemle, kendilerini uymak zorunda hissederler ve kredili satış yaparlar.

2.3.2 Alacak Tutarını Etkileyen Etmenler

Bir firmanın alacakların optimum düzeyde olup olmadığını incelemeyen önce firmanın ticari faaliyetlerinden doğan alacak düzeyini etkileyen veya belirleyen başlıca etmenleri, kısaca olsa belirtmekte yarar vardır (Akgüç, 1998: 260).

2.3.2.1 Satış Hacmi

Bir firmanın alacaklara bağlayacağı tutarlar satış hacmine bağlı olarak değişecektir. Alacakları etkileyen diğer faktörlerde bir değişim olmasa da, firmanın satış hacmindeki artışa bağlı olarak alacakları artacaktır. Satış hacmi mevsimlik dalgalanma gösteren firmalarda alacaklarda satışlardaki dalgalanmaya bağlı olarak artıp azalarak değişecektir (Aksoy ve Yalçın, 2013: 335).

2.3.2.2 Satılan Mal Ve Hizmetin Niteliği

İşletmelerin faaliyet gösterdiği sektöre göre alacak tutarı değişiklik göstermektedir. Gıda sektöründe kredi süresi kısa olmasına karşılık, otomotiv, inşaat, ev, makine-teçhizat satışlarında kredi süresi uzundur ve alacaklar hesaplarının tutarı yüksek olur (Okka, 2010: 231).

2.3.2.3 Firmaların büyüklüğü

Büyük firmalarda kaynak maliyeti daha düşük olabileceğinden bu tür firmalarda alacakların satışlara oranının daha yüksek olduğu çoğu kez gözlenmektedir. Gerçekten bazı büyük işletmeler, finansman kurumlarından toptan kredi alan ve bu şekilde aldıkları kredileri, veresiye satışlar yoluyla küçük firmalara veya tüketicilere perakende olarak aktaran kuruluşlar olarak da düşünülebilir. Firmanın büyüklüğü, kredili satış şartlarını etkileyebileceğinden, firmanın kredili satış koşullarını belirleyen bir etmen olarak ele alınabilir (Akgüç, 1993: 261).

2.3.2.4 Ekonomik dalgalanmalar

Konjonktürün gelişme ve durgunluk dönemleri içinde olması da alacaklara yatırımı etkilemektedir. Durgunluk dönemlerinde satış hacmi gerileme eğilimindedir. Firmanın faaliyetlerini sürdürmesi ve Pazar payını koruyabilmesi amacıyla satışlarını vadeli yapması gerekebilir. Öte yandan ekonomik durgunluk satışları azaltması ile birlikte, firmaların alacaklara yapacağı yatırım tutarı da azalacaktır. Ekonomik gelişme dönemlerinde görülen canlılık sonucunda satışlar artacak ve nakit ödemeler yoğunluk kazanacaktır. Satışlardaki artış aynı oranda olmasa da alacaklara yatırılacak tutarı etkileyecektir (Aksoy ve Yalçın, 2013: 335).

2.3.2.5 Rekabet durumu

Firmalar, genel olarak, kredi yerine nakit para satarlar, ancak rekabetçi baskılar çoğu firmayı kredi vermeye zorlar. Böylece mallar sevk edilir, stoklar düşürülür ve alacak hesabı yaratılır. Sonunda müşteri hesabı öder, bu sırada firma, nakit alır ve alacakları düşer (Brigham ve Houston, 2009: 520).

İşletmeler içinde bulunduğu pazar koşullarına ve bu pazarın rekabet şartlarına bağlı olarak alacaklara yatırılacak tutarlar değişmektedir. Rekabetin yoğun olduğu pazarlarda işletmenin alacaklara yatıracağı tutar artabilirken, bu durumun tersi olan pazarlarda işletmenin alacaklara yatıracağı tutar azalmaktadır.

Rekabette üstünlük sağlamak ve satışlarını artırmak isteyen firmalar uygulayacakları vadeleri uzatırlar. Bu durumda alacaklara yatırılacak tutarlar çoğalacaktır. Finansal yönden güçlü firmalar alacaklara daha fazla fon ayırma imkanına sahip olduklarından vadeli satışlarını artırarak rekabette diğer firmalardan daha fazla üstünlük sağlarlar (Aksoy ve Yalçın, 2013: 335).

Tam rekabet koşullarının geçerli olduğu piyasalarda satıcı kredilerinden daha elverişli şartlarla yararlanmak mümkün olduğu halde, tekeli büyük işletmelerin egemen olduğu piyasalarda, büyük işletmeler bu durumlarından yararlanarak satıcı kredilerinin koşullarını ağırlaştırmakta, mali güçlerini, alıcı işletmeler aleyhine kullanmaktadır (Aydın vd., 2009: 151).

2.3.2.6 Kredili Satış Şartları Ve Politikaları

Kurumsal olarak, firmanın satış şartlarını saptamada ve bu şartları kendi amaçlarına göre ayarlamakta serbest olduğu söylenebilir. Fonlarını alacaklara bağlamak istemeyen, kredili satışlarını doğurduğu riskten kaçınan firmalar, ürettikleri mal ve hizmetleri peşin satmayı yeğleyebilirler. Ancak uygulamada firmalar, rekabet durumu nedeni ile satış şartlarını saptarken, yerel gelenekleri, ait olduğu endüstri kolunun özelliklerini ve bu iş kolunda cari adetleri, içinde bulunulan ekonomik durumu ve rakip firmaların izledikleri satış politikalarını göz önünde bulundurmak zorundadır. Özellikle her yeni firma, satış şartlarını saptarken en az piyasadaki rakip işletmeler kadar geniş veya cömert davranmak zorundadır. Hattâ firmalar, kuruluşlarını izleyen ilk yıllarda tutunabilmek, piyasa paylarını genişletebilmek için, kredili satışlarda rakip firmalara kıyasla daha uzun süre ve daha elverişli koşullar tanımak zorunda kalabilirler (Akgüç, 1998: 260).

Firma kredi şartlarını kendisi belirler. Mesela 2/10 net, 30 gibi. Bunun anlamı borcunu 10 gün içerisinde öderse kendisine %2 oranında peşinat iskonto yapılacağı, borcun vadesinin maksimum 30 gün olduğu ve borcun 30 gün içinde ödenmesi gerektiğidir. Kredi politikası değiştikçe alacak hesabının tutarı değişecektir. Süre yükselirse hesap tutarı artar, süre düştükçe alacak hesabının tutarı azalacaktır (Okka, 2010: 230).

2.3.2.7 Alacakların Tahsilatında Etkinlik Ve Tahsilat Politikası

“Alacak tahsilatında rahat olan ve gevşek davranan firmaların alacaklarına yatıracakları tutarlar artacaktır. Geciken müşterilerini takip eden, sıkı bir tahsilat politikası uygulayan ve müşterilerinin sınıflandırılmasını yapıp gecikerek ödeyenlere tekrar vadeli satmayan, gecikmeler karşılığında gecikme faizi talep eden firmaların alacaklarının tutarı azalacaktır” (Aksoy ve Yalçın, 2013: 335).

Tahsilat politikası, süreçte kullanılan sağlamlık veya gevşeklik dahil olmak üzere geçmiş alacak hesaplarını toplamak için kullanılan prosedürleri ifade eder. Bir uçta, firma oldukça uzun bir gecikmeden sonra bir dizi kibar mektup yazabilir; Diğer uçta ise, borçlu hesaplar nispeten hızlı bir şekilde bir tahsilat ajansına devredilebilir.

Şirketler biraz sağlam olmalı, ancak aşırı baskılar, kârlı müşterilerin başka firmaları tercih etmelerine neden olabilir. Yine, farklı tahsilat politikalarının maliyet ve faydaları arasında bir denge kurulmalıdır (Brigham ve Houston, 2009: 506).

2.3.2.8 Alacak Senetlerinin İskonto Ettirilme Olanğı

Alacak senetlerinin iskonto ettirilmesi, süresinden önce alacakların paraya çevrilmesine olanak vererek alacakların tahsilini hızlandırır. Ancak senet iskonto ve ciro edilmesinin, firma için şarta bağılı veya muhtemel bir borç doğurduğu unutulmamalıdır. Gerçekten iskonto ettirilen senetlerin sürelerinde tahsil edilmemesi halinde bankaların firmaya rücu (geri dönme) hakkı doğmaktadır. Ancak son zamanlarda Batı ülkelerinde alacakların finansmanı konusunda yeni yöntemler geliştirilmektedir (Akgüç, 1998: 260)

2.3.2.9 Müşterilerin Nitelikleri Ve Kredi Limitleri

Kredili mal satılacak müşterilerde aranacak nitelikler ve kendilerine tanınan kredi limitleri alacakların tutarını doğrudan etkiler (Okka, 2010: 231).

Firmalar vadeli satış yapmadan önce müşterilerini belirlemek için kredi limitleri tespit ederler. Kredi limitlerini çok sıkı tutan ve aradığı nitelikleri çoğaltan işletmelerin alacaklara yatırımı az olacaktır (Aksoy, 1993: 234).

İşletmelerin müşterilerine verilecek kredi limitlerinin belirlenmesinde, müşterilerinin kendilerine göstermiş oldukları teminatları baz alarak bir değerlendirme yaptıkları belirlenmiştir. Tüm yanıtlar gözden geçirildiğinde, müşterilerin gösterdikleri teminata göre limit belirleme yöntemi, işletmelerin müşterilerinden doğan alacaklarını karşılayabilmek için kendilerini güvene almak istediklerinin, olası herhangi bir ekonomik problemde bu teminat ile tahsilat yoluna gidebileceklerinin bir göstergesidir (Çalış, 2010: 158).

İşletmelerin, kredili satış yapılacak müşterilerde aranılacak nitelikleri yumuşatarak satışlarını artırması mümkündür. Peki, işletme, müşterilerde aranılacak nitelikleri hangi düzeye kadar gevşetecektir? Genel olarak, müşterilerde aranılacak niteliklerin düşürülmesinin işletmeye sağladığı fayda, alacakların işletmeye yüklediği

maliyeti aştığı sürece, işletmenin söz konusu standartları gevşek tutmasında fayda vardır (Yetişken, 2010: 23).

2.3.3 Alacak Politikasının Belirlenmesi

Bir firma müşterilerine kredilerini genişletme kararı alırsa; onlar üzerine alacak hesaplarında görülen bir yatırım yapıyor demektir. Başka bir aktif varlık üzerine yatırım yapılması kararı gibi, kredili satış politikasının optimal genişletilmesi kararı; birçok alternatif politikanın marjinal giderlerinin marjinal gelirlerinin ölçülmesini ve analizini, bunlar arasında optimal olanın seçilmesini gerektirir. Çünkü alacakların yönetimi kararının amacı, diğer herhangi bir yatırım kararı, gibi ortakların varlıklarının maksimize etmek olmalıdır. Bu sebeple alacak hesaplarına yatırılan her bir liralık yatırımın sağlayacağı son birimin geliri, bu yatırımın her bir lirası için yapılan marjinal maliyetinden fazla olmak durumundadır (Okka, 2010: 231).

2.3.3.1 Vadenin Belirlenmesi

Ürettikleri mal ve hizmetlere karşı talebi artırma konusunda firmaların ellerindeki araçlardan biri de kredili satışlarda vadeyi uzatmaktır. Genellikle vadenin uzatılmasıyla satışların artırılması olanağı mevcuttur. Kuramsal olarak bir firmanın satış koşullarını saptamada ve bu koşulları kendi amaçlarına göre ayarlamada serbest olduğu söylenebilir. Ancak uygulamada firmalar, kredili satış şartlarını saptarken, faaliyette bulundukları endüstri kolu ve bölgedeki yerleşmiş adetleri ve rakip firmaların izledikleri satış politikalarını ve ekonomik hayattaki gelişmeleri göz önünde tutmak durumundadırlar (Akgüç, 1993: 272).

Genellikle kredi süresinin uzatılması satışların artmasını sağlar. Buna karşılık alacağın tahsil süresi uzadıkça bugünkü değeri de azalır. Ayrıca tahsil edilmeme riski de artar. Kredi süresi, süreyi artırmanın sağlayacağı marjinal gelir, süreyi artırmanın neden olacağı marjinal maliyete eşit oluncaya kadar uzatılabilir (Canbaş ve Vural, 2010: 116).

Bir firma, kredili satışlarda vadeyi uzatarak, satışlarını artırma politikası izlediğinde, artan satışların sağlayacağı ek kâr ile alacaklara yapılacak yatırımdan istenen asgari kârlılık oranı arasında denge sağlanmalı; daha açık bir deyişle, böyle bir

politika sonucu artacak satışların firmaya sağlayacağı ek kâr, alacaklara kaynak ayırımında firmanın beklediği getiriye aşmalıdır (Akgüç, 1993: 272).

2.3.3.2 Tahsilat politikasının oluşturulması

Firmanın tahsilat politikası çeşitli tahsil süreçlerinin bir bileşiminden oluşur.

- Müşteriye proforma fatura,
- Hesap özeti,
- Uyarma yazısı gönderme,
- Telefon etme,
- Yasal yollara başvurma

tahsil süreçleridir.

Bir firmanın tahsilat politikasının sıkı veya hoşgörülü olup olmadığını, rakip firmaların izlediği tahsil ve kendi uyguladığı tahsilat süreçleri belirler. Firma yöneticileri izleyecekleri tahsilat süreçlerini oluştururken veya daha genel bir ifade ile firmanın tahsilat politikasını formüle ederlerken, şu iki hususu göz önünde bulundurmak zorundadırlar. Bunlardan birincisi, sıkı bir tahsilat politikasının neden olacağı giderlerin, alınacak sonuca göre katlanmaya değer olup olmayışdır. Demek oluyor ki, tahsilat politikasının formüle edilmesinde tahsil sürecinin firmaya getireceği yük, yani tahsil masrafları, önemli bir etken olmaktadır. Diğer şartlar değişmezse, firmanın sıkı bir tahsil politikası izlemesi şüpheli alacak oranını düşürecek, ortalama tahsil süresini kısaltacaktır. Diğer şartlar değişmezse diyoruz, çünkü sıkı tahsilat politikası rekabetin hakim olduğu pazarlarda satış hacminin düşmesine yol açar. Başka bir anlatımla, firma müşterilerini rakip firmalara kaptırabilir (Türko, 1999: 261).

2.3.3.3 Müşteri standartları

İşletmelerin, kredili satış yapılacak müşterilerde aranılacak nitelikleri yumuşatarak satışlarını artırması mümkündür. Peki, işletme, müşterilerde aranılacak nitelikleri hangi düzeye kadar gevşetecektir? Genel olarak, müşterilerde aranılacak niteliklerin düşürülmesinin işletmeye sağladığı fayda, alacakların işletmeye yüklediği

maliyeti aştığı sürece, işletmenin söz konusu standartları gevşek tutmasında fayda vardır (Yetişken, 2010: 23).

İşletme, vadesi gelmiş olan borcunu ödeyebilmek için kredi talebinde bulunabileceği gibi, içinde bulunduğu büyüme sürecinin finansman ihtiyacını karşılayabilmek için de, kredi talep ediyor olabilir. Kredi talep edenin, kişisel özellikleri de kredi kararı verilmesinde önemli bir etkidir. Müşterinin iyi niyeti, dürüstlüğü ve borç ödeme konusundaki istekliliği kredi riskini azaltan etmenler arasındadır (Çalış, 2010: 158).

Müşterinin kredibilitesinin belirlenmesinde dikkate alınan temel faktörler şunlardır (Canbaş ve Vural, 2010: 114):

- **Karakter:** Borcunu ödeme yükümlülüğü konusunda verdiği güven.
- **Kapasite:** İş yapma kapasitesi.
- **Sermaye durumu:** Öz sermaye yeterliliği başta olmak üzere firmanın sermaye yapısının durumu, faaliyet etkinliği ve likiditesi.
- **Gösterilen güvence:** Gösterilen maddi teminat, ticari senet, banka teminat mektubu ve kefalet gibi müşterinin riskliliğini azaltacak faktörler.
- **Ekonominin ve iş kolunun içinde bulunduğu koşullar:** genel ekonominin durumu, firmaların gelir yaratma kapasitesi üzerine etkisi, mevsimsel hareketlerin sektör veya firmalar üzerindeki etkisi.

2.3.3.4 İskontonun Belirlenmesi

İskonto (Nakit indirimi), müşteriye borçlarını hızla ödemesi için bir teşviktir (Gillespie ve vd., 2004: 53). Müşterinin açılan kredisi için, ödeme süresi içerisinde borcunu ödemesi halinde, kendisine uygulanacak indirim ifade eder (Okka, 2010; 237).

Müşterilere verilen kredi vadesinin uzatılması, genel olarak satışların artmasına sebep olur. Fakat fonların alacaklara bağlanmasının firmaya bir maliyeti vardır. Eğer, fonların alacaklara bağlanması sonucu artan kâr, fonların maliyetinden büyükse, uygulanan politika başarılı demektir. Diğer yandan, değişen oranlarda nakit

iskontosunun uygulanması, alacakların nakde dönüşümünü hızlandıran veya alacakların ortalama tahsil süresini kısaltan önemli bir etkidir. iskonto oranı, ayrıca talep ve şüpheli alacaklar üzerinde de etkili olur. Nakit iskontosu, ürüne olan talebi artırabileceği gibi, şüpheli alacakların azalmasına da yardımcı olur. Bu yüzden firmalar, nakit iskontosunu artırarak uğrayacakları gelir kaybı ile alacaklarını tahsil etmenin sağlayacağı kazançları karşılaştırmalıdır (Yetişken, 2010: 23).

Ticari borçların geciktirilmesi ve buna bağlı olarak firmaların nakit iskontosu gibi bir talepte bulunması firmalara maliyetli olabilmektedir. Çalışma sermayesi içerisinde yer alan ticari alacakların vadesinde tahsil edilememesi firmanın nakit girişleri açısından problem yaşamasına neden olacaktır (Aygün, 2012: 215).

2.4 Stok Yönetimi

2.4.1 Stok Yönetimi Ve Önemi

Stok yönetimi, stoklara yapılacak yatırım tutarının belirlenmesi, stoklara bağlanan sermayenin veriminin artırılması ve stok kontrolü konularını kapsar. Stokların yönetim konusu incelenirken, imalatçı firmaların mamul stokları ile diğer firmaların mal stoklarına ilişkin sorunların aşağı yukarı aynı sorunlar olduğu görülmektedir (Türko, 1999: 277).

Firmaların başarısı finansal yöneticinin firma alacaklarını, stoklarını ve borçlarını etkin bir şekilde yönetebilmesine büyük ölçüde bağlıdır. Yüksek miktarda ticari alacak satışların artmasına neden olabilir ya da yüksek stok seviyeleri stoksuz kalma riskini minimize eder. Ancak ticari alacak ya da stoklara yatırım, yüksek miktarda fonun çalışma sermayesine bağlanmasına neden olur (Keskin ve Gökalp, 2016: 16).

Çalışma sermayesi yönetimi, işletmedeki nakdin, alacağın, stokların ve borçların yönetimi ile sağlanır. Çalışma sermayesini oluşturan unsurlardan stoklar, paraya dönüşme hızı (likiditesi) en düşük olan kalemlerden biridir (Kıracı, 2009: 162).

Bir firmada stok yönetimi en az şu üç noktadan özel dikkat gerektirir (Akgüç, 1998: 289):

- Stoklar bazı endüstri kollarında toplam varlıkların ve dönen varlıkların önemli bir bölümünü oluşturur.
- Stokların likiditesi diğer dönen varlıklara kıyasla daha düşük olduğundan, stok yönetiminde yapılan hatalar süratle düzeltilemezler.
- Stok düzeyindeki dalgalanmaların önemli ekonomik etkileri vardır.

Stok unsuru işletme varlıkları içerisinde önemli bir orana sahiptir. Toplam aktifler içindeki oranı firmalar bakımından farklılık gösterse de ortalama büyüklüğü dikkate alındığında, özellikle rekabetin şiddetli olduğu, teknolojinin sık sık değiştiği alanlarda faaliyet gösteren işletmelerde stok yönetiminin önemi daha da artmaktadır (Aksoy ve Yalçın, 2013: 393).

2.4.2 Stok Türleri

İşletmelerin dönen varlıkları içerisinde yer alan stoklar grubu, bir yıl veya normal faaliyet dönemi içerisinde paraya dönüşen veya paraya dönüşmesi öngörülen varlık kalemlerinden oluşur (Kiracı, 2009: 162). Genel olarak stoklar, işlenmiş mallar, yarı işlenmiş mallar, hammadde ve malzeme stokları olmak üzere dörde ayrılır. İlk üç stok türü doğrudan doğruya üretim sürecinin konusudur. Malzeme stokları ise dolaylı olarak üretim faaliyetine yardımcı olurlar (Canbaş ve Vural, 2010: 109).

İşletmelerin faaliyetlerine bağlı olarak bulunduracakları stoklar değişmektedir. Değişik ölçülerde, değişik şekillerde ve birbirinden değişik farklı özellikleri bulunan oldukça çeşitli mallar, dolayısıyla stoklar vardır (Aksoy ve Yalçın, 2013: 394):

Hammaddeler: Oldukları gibi veya çeşitli işlemlerden geçtikten sonra mamulün esasını oluşturan mallardır. Doğrudan mamulün elde edilmesinde kullanılıp çok defa mamulün bünyesinde hemen ve açıkça görülebilmektedir.

Yarı Mamuller: Tamamlanmamış yarı bitmiş durumdaki stoklardır. Bir başka firmanın girdisi olarak kullanılmak üzere yarı tamamlanmış mallar, yarı mamuller olarak kabul edilemezler. Çünkü bu nitelikteki mallar üretimi yapan firmanın mamulleri sayılırlar.

Mamuller: Müşteriye sunulmaya hazır olan mallardır. Mamuller nihai tüketiciler tarafından kullanılmak üzere satın alınabileceği gibi daha öncede belirtildiği gibi ara tüketiciler tarafından bir başka mamulün imalatında girdi olarak kullanılmak üzere satın alınabilmektedir.

Ticari Mallar: İşletmenin, üzerinde değişim işlemleri uygulamadan satmak üzere satın aldığı emtialardır. Ticari mal stokunun satın alınmış olması özelliği onu mamullerden ayırır. Diğer stoklardan ayıran bir başka özelliği de satılmak üzere alınmasıdır (Sevilengül, 2008: 308).

2.4.3 Stok Bulundurmayı Etkileyen Faktörler

Elde bulundurulacak stokların miktarı; üretim sürecinin uzunluğu, hammadde ve yarı mamul madde stoklarının teminindeki sürate, mamullerin satış süresine ve satış hızına, elde stok tutma maliyetine, sipariş maliyetine ve stok bulundurmamanın meydana getireceği alternatif maliyete göre belirlenir. Firmaların bilânçolarında stoklar, döner değerlerin önemli bir bölümünü oluşturur (Okka, 2010: 240).

Bir firmanın bulunduracağı hammadde ve yarı mamul stokları şu faktörlerin etkisi altındadır (Akgüç, 1998: 294-300):

- Gelecek dönemde üretimi planlanan mamul miktarı,
- Üretimin mevsimlik oluşu,
- Üretimin hammadde yokluğu nedeniyle,
- Gelecek dönemlerde kesintiye uğramaması için bulundurulması gerekli emniyet stoku,
- Büyük alımlarda sağlanacak tasarruf,
- Hammadde fiyatlarındaki gelişmeler hakkında bekleyişler,
- Tedarik ve stok kontrolündeki etkinlik,
- Hammaddenin dayanma süresi,
- Stok tutma maliyeti,
- Finansman olanaklarının genişliği ve maliyeti,
- Firmanın depolama kapasitesi,
- İmalat sürecinin teknik niteliği ve uzunluğu,

- İmalat sürecinde yaratılan katma değer,
- Üretim faaliyetinin sürekliliği,
- Üretim miktarı,
- Üretim çeşitliliği,
- Mamul üretimi için gerekli bazı yarı işlenmemiş girdilerin işletme bünyesinde üretilmesi ya da başka firmalarda satın alınması,
- Satış hacmi,
- Talebin mevsimlik oluşu piyasadaki rekabet koşulları,
- Sunu-istem (arz-talep) dengesi,
- Satış bölgelerinin çeşitliği,
- Dağıtım kanallarının işleyişi,
- Üretimin sipariş üzerine veya piyasa için yapılması,
- Konsinyasyon suretiyle satış yapılması,
- Mamulün fiziki özelliği,
- Mamulün dayanma süresi,
- İşgücü yetersizliğine veya grev olasılığına karşı korunmak,
- Stok tutmanın maliyeti ve firmanın finansman olanakları,
- Firmanın depolama olanakları,
- İşlenmiş stok bulundurmanın taşıdığı risk.

2.4.4 Stok Maliyetleri

Sabit aktiflerde olduğu gibi, stoklara harcanan fonlarda firma açısından yatırım olduğundan önemli bir maliyeti vardır (Okka, 2010: 240). Stoklara yapılan yatırımda, stok bulundurmanın yarattığı ilave maliyet ile yarattığı ilave gelirler arasında denge kurmak önemli olduğundan, öncelikle stok tutmanın maliyeti ile sağlayacağı getiriler üzerinde durulmalıdır (Akgüç, 1998: 290).

2.4.4.1 Stok Tedarik (Sipariş) Maliyet

Sipariş masrafları, malların siparişi ile ilgili büro ve sekreterlik hizmetleri, telefon, telefaks ile diğer haberleşmeye ilişkin işlemlerin firmadan yarattığı nakit çıkışlardır. Sipariş masrafları sabit masraflardır. Çünkü herhangi bir günde sipariş

verilen hammadde veya malların miktarına bakılmaksızın siparişin hazırlanması ve satıcıya verilmesi için aynı masraf yapılır. Başka bir ifade ile her sipariş için yapılan masrafa eşittir. Ancak sipariş sayısı artıkça, sipariş masrafı doğru orantılı olarak artmaktadır (Türko, 1999: 278).

2.4.4.2 Stok Bulundurma Maliyeti

Eldeki stok oranına bağlı olarak değişen, stok oranı yükseldikçe yükselen, bulundurulmuş stok oranı düştükçe düşen bir maliyet türüdür. Firma küçük partiler halinde stoklarını tedarik ederek bulunduracağı stokların miktarını dolayısı ile maliyetini azaltabilir. Büyük partiler halinde ve daha az sipariş ederek stoklarını sağladığında, bulunduracağı stoklar artacak ve sonuçta bulundurma maliyetleri çoğalacaktır (Aksoy ve Yalçın, 2013: 400).

Stok bulundurma maliyeti, ortalama stok düzeyi ile doğru orantılı olan şu giderlerden meydana gelir (Canbaş ve Vural, 2010: 109):

- Stoklara bağlanan fonun maliyeti
- Depolama giderleri
- Sigorta primleri
- Fiyat düşmelerinden doğan risk
- Diğer kayıplar (bozulma, kırılma ve modası geçme gibi)

2.4.4.3 Stok Bulundurmama Maliyeti

Bir imalat işletmesinde üretim için hammadde malzemelerin zamanında hazır edilmemeleri nedeniyle üretim gecikmektedir. Bu gecikmenin yaratacağı kayıplar çok çeşitlidir. İlk kayıp üretimin aksayıp malların yetiştirilememesi ve bu işlemde elde edilen kârların kaçırılmasıdır. Ancak kayıp kaçırılan kârlarla bitmeyebilir. Üretimin durması halinde bazı giderlerin ertelenmesi mümkün değildir. Firma üretim yapsa da yapmasa da sabit maliyetlere katlanacağından üretim yapılmaksızın katlanılacak sabit maliyetler de stok bulundurmamanın sonucudur (Aksoy ve Yalçın, 2013: 403).

Stok yetersizliğinin doğuracağı kayıplar, zararlar, başka bir deyişle stoksuz olmanın maliyeti şu noktalarda toplanabilir (Akgüç, 1998: 292):

İşlenmiş (mamul) stokunun yetersizliği nedeniyle kârlı satış fırsatlarının kaçırılması, hammadde yetersizliği nedeniyle üretim durması veya kesintiye uğraması sonucu ortaya çıkan giderler, müşteri siparişlerinin zamanında yerine getirilememesi nedeniyle, sözleşmelerde öngörülmemiş ise, tazminat, zarar ve ziyan ödemeleri, müşterilerin güveninin yitirilmesi.

2.4.5 Optimal Stok Düzeyinin Belirlenmesi

En uygun stok düzeyi nasıl belirlenecektir? Stoklardan sağlanan marjinal tasarruflar azalarak artar ve bir noktadan sonra stokların neden olduğu maliyetler stoklardan sağlanan tasarrufları aşar. Stok bulundurmanın sağladığı marjinal tasarrufun stok bulundurmanın marjinal giderine eşit olduğu noktada optimal stok düzeyine ulaşılır (Canbaş ve Vural, 2010: 111).

Optimal stok düzeyi, stok maliyetlerinin minimum olduğu seviyedeki stok miktarıdır. Stok maliyetleri birçok şekillerde dikkate alınarak en düşük olduğu seviye tespit edilmeye çalışılır. Burada stok fiyatlarının, stok maliyetlerinin ana unsur olduğu unutulmamalıdır. Stok fiyatlarındaki değişimler stok maliyetini hemen etkilemektedir. Büyük partiler halinde siparişlerle stokların sağlanması, sipariş maliyetlerinde tasarruf sağlama yanında, büyük miktarlardaki alışların iskontosundan da yararlanmaya neden olur. Stokların fiyatı aynı zamanda bulundurma maliyetlerini doğrudan etkileyen unsurlardan birisidir. Fiyatı yüksek stokların bulundurulması, bağlanan sermayenin artması nedeniyle beraberinde bulundurma maliyetlerini de artırmaktadır (Aksoy ve Yalçın, 2013: 405).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ÇALIŞMA SERMAYESİNİN İŞLETME PERFORMANSI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BORSA İSTANBUL ÜZERİNE BİR İNCELEME

3.1 Literatür Taraması

Çalışma sermayesinin firma performansı üzerinde etkisine yönelik olarak birçok çalışma bulunmaktadır.

Deloof (2003) yaptığı çalışmada çalışma sermayesi ile kurumsal karlılık arasındaki ilişki incelenmiştir. 1992-1996 yıllarını kapsayan 1.009 firma verisinden yararlanılan çalışma sonucunda işletme yönetimi alacak devir ve stok devir oranını azaltarak firma karlılığının arttığını tespit etmiştir.

Raheman ve Nasr (2007) yaptıkları çalışmada çalışma sermayesi yönetiminin firma performansı üzerine etkisini incelemişlerdir. Karaçi Menkul kıymetler Borsasına da faaliyet gösteren 94 firmanın 1999 – 2004 yıllarını kapsayan verilerinin incelendiği çalışma da ortalama tahsil süresi ve stok devir hızı dahil olmak üzere farklı çalışma sermayesi yönetimi değişkenlerinin etkisi incelenmiştir. Çalışmada ortalama ödeme süresi, nakit dönüşüm döngüsü, net faaliyet karlılığı, cari oran, borç oranı ve finansal varlıkların toplam varlıklara oranı kontrol değişkenleri olarak kullanılmıştır. Yapılan çalışma sonucunda çalışma sermayesi yönetiminin değişkenleri ile firmanın karlılığı arasında güçlü bir negatif ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Bu, nakit dönüşüm döngüsü arttıkça firmanın karlılığının azalmasına yol açacağı ve yöneticilerin nakit dönüşüm döngüsünü olası bir asgari düzeye indirerek hissedarlar için pozitif bir değer yaratabileceği tespit edilmiştir. Likidite ve karlılık arasında önemli bir negatif ilişki olduğunu bulmuşlardır. Ayrıca firmanın büyüklüğü ile karlılığı arasında pozitif bir ilişki olduğunu gözlemlemişlerdir. Firmanın kullandığı borç ile karlılığı arasında da önemli bir negatif ilişki tespit edilmiştir.

Öz ve Güngör (2010) İMKB'ye kayıtlı ve imalat sektöründe faaliyet gösteren 68 firma üzerinde yaptıkları çalışmada çalışma sermayesi yönetiminin firma karlılığı

üzerine etkisini araştırmışlardır. 1992-2005 yıllarını kapsayan çalışmanın sonucunda, çalışma sermayesi rasyoları ile firma karlılığı arasında ters yönlü bir ilişkinin olduğu ve satışlardaki büyüme ile mali duran varlıkları karlılığa pozitif ve anlamlı bir etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Mathuva (2010) yaptığı çalışmada, çalışma sermayesi bileşenlerinin firma karlılığına etkisi incelenmiştir. Nairobi Borsasına kayıtlı 30 firmanın 1993 – 2008 yıllarını kapsayan verilerin incelendiği çalışmada alacak devir hızı ile karlılık arasında negatif, stok dönüşüm süresi ile karlılık arasında pozitif bir ilişki ortalama ödeme süresi ile karlılık arasında pozitif bir ilişki tespit etmiştir.

Kumar ve Sharma (2010) yaptıkları çalışmada, çalışma sermayesi yönetiminin firma karlılığını üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bombay Stock’a kayıtlı 263 firmanın 2000 – 2008 yılları arasında yararlanılan veriler sonucunda çalışma sermayesi yönetimi ile karlılığın Hindistan şirketlerinde pozitif olarak korele olduğunu tespit etmişlerdir. Çalışma ayrıca, ödenecek gün sayısı ve gün sayısı hesaplarının envanterinin bir şirketin karlılığı ile negatif bir korelasyon gösterdiğini, gün içindeki alacakların hesapları ve nakit dönüşümü süresinin kurumsal karlılıkla olumlu bir ilişki içinde olduğunu tespit etmişlerdir.

Şahin (2011) İstanbul Menkul Kıymetler Borsasına kayıtlı ve üretim sektöründe faaliyet gösteren firmalar üzerine yaptığı çalışmada çalışma sermayesi politikaları ve firma performansı arasındaki ilişkileri araştırmıştır. 2005-2010 yıllarını kapsayan çalışmanın sonucunda üretim firmalarını başarımlarını artırabilmek adına kriz dönemlerinde ve krizin yaşanmadığı dönemlerde koruyucu çalışma sermayesi yatırım ve fonlama politikalarının izlenmesi daha yararlı olacağı sonucuna ulaşılmıştır.

Coşkun (2011) İMKB’ye kayıtlı ve imalat sektöründe faaliyet gösteren 74 firma üzerine yaptığı çalışmada çalışma sermayesinin işletme karlılığına etkisini araştırmıştır. 1991-2005 yıllarını kapsayan çalışma sonucunda faaliyet gösterilen iş koluna gereklerine göre agresif yatırım yöntemini takip ederek alacak tahsil süresini ve stokta kalma süresini azaltan firmaların karlılıklarını artırabildiği başka bir deyişle, nakit dönüşüm süresi, alacak tahsil süresi ve stok devir süresi ile karlılık arasında olumlu bir ilişki elde edilmiştir.

Çakır ve Küçük Kaplan (2012) yaptıkları çalışmada firmaların çalışma sermayesi unsurlarının firmanın karlılığı ve piyasa değeri üzerindeki etkisi incelenmiştir. İMKB’de işlem gören 2000- 2009 yıllarını kapsayan 122 adet üretim firmasının verisinden yararlanılan çalışma sonucunda çalışma sermayesi unsurlarından cari oran ve kaldıraç oranının aktif kârlılığıyla negatif ilişkili olduğunu, asit test oranı, stok devir hızı ve aktif devir hızının ise kârlılığa pozitif ve anlamlı etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca çalışma sermayesi unsurları ile öz sermaye kârlılığı ve piyasa değeri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Poyraz (2012) yaptığı çalışmada çalışma sermayesi finanslama stratejilerinin kârlılık üzerindeki etkilerini incelemiştir. Akbank’ın finansal tablolarından yararlanılan çalışmada cari oran değişimlerinin kârlılık oranları üzerinde ters yönlü önemli bir etki oldu tespit edilmiştir.

Archavli, Siriopoulos ve Arvanitis (2012) Yunanistan Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören ve finansal olmayan 211 firmanın 2005-2010 yıllarının kapsayan verileri incelenmiştir. Çalışma sermayesinin firma performansına etkisini incelendiği çalışma sonucunda çalışma sermayesi değişkenleri ile performans arasında anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir.

Dursun ve Ayriçay (2012) yaptıkları çalışmada çalışma sermayesi-karlılık ilişkisi incelenmiştir. İMKB’ye kayıtlı üretim ve ticaret faaliyeti gösteren 120 adet firmanın 2000-2009 yıllarını kapsayan verisinden yararlanılan çalışma sonucunda, İMKB’ye kayıtlı işletmelerde farklı değişkenlerle farklı düzeylerde ifade edilen çalışma sermayesinin, brüt kârlılık oranları ile ilişkilerinin teorik beklentiyle uyumlu olduğu tespit etmişlerdir. Ayrıca kurgulanan modellerde, çalışma sermayesi değişkenleri ile brüt kârlılık arasında negatif ilişki olduğunu tespit etmişlerdir.

Aygün (2012) yaptığı çalışmada firma performansı üzerinde çalışma sermayesinin etkisini incelemiştir. Borsa İstanbul üzerine yapılan ve 2000-2009 yıllarını kapsayan ve 107 firma verisinin incelendiği çalışma sonucunda firma göstergesi olan karlılık ile çalış sermayesi arasında negatif bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Akoto, Awuyo ve angmor (2013) yaptıkları çalışmada çalışma sermayesi yönetiminin firma performansı üzerine etkisini incelemişlerdir. Gana’da faaliyet gösteren 13 üretici firmanın 2005 – 2009 yılları arasındaki verilerinden yararlanılan çalışma sonucunda alacak devir hızı ile işletme karlılığı arasında negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca firmanın nakit dönüşüm döngüsü, cari varlık oranı, büyüklüğü ve cari varlık devir hızı karlılığı olumlu yönden etkilemekte olduğu tespit edilmiştir.

Agha (2014) yaptığı çalışmada çalışma sermayesinin işletme karlılığı üzerine etkisini incelemiştir. Karaçi Borsasına kayıtlı ilaç sektöründe faaliyet gösteren Glaxo Smit Kline firmasının 1996 – 2011 yıllarını kapsayan verilerin incelendiği çalışma sonucunda çalışma sermayesi yönetiminin firma karlılığı üzerinde önemli bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca stok devir hızının, alacak oranının en aza indirerek ve alacak devir oranını azaltarak firmanın karlılığının artacağı bunu yanında cari oranın artış veya azalışında firma karlılığı üzerinde önemli bir etkisi olmadığı gözlemlenmiştir.

Kendirli ve Konak (2014) yaptıkları çalışmada çalışma sermayesi yönetimi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemişleridir. Borsa İstanbul’a kayıtlı gıda ve içecek endeksinde faaliyet gösteren 18 şirketin verilerinden yararlanılan çalışma sonucunda nakit dönüşüm hızı ve alacak devir hızı ile aktiflerin karlılığı ve öz sermaye kârlılığı arasında negatif yönlü %10 düzeyinde anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca Tobins’q açısından negatif ilişki istatistiksel açıdan anlamlı olmadığı görülmüştür.

Demireli, Başçı ve Karaca (2014) yaptıkları çalışmada çalışma sermayesi ve performans göstergeleri arasındaki ilişki incelenmiştir. Borsa İstanbul üzerine yaptıkları 1998 ile 2010 yıllarını kapsayan çalışmada çalışma sermayesi rasyoları ile işletme karlılığı arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

Aytürk ve Yankı (2015) yaptıkları çalışmada Türkiye’deki küçük ve orta büyüklükteki işletmelerde çalışma sermayesi yönetimi ile kârlık arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. 2009 – 2013 yıllarını kapsayan 1.123 adet firma verisinden yararlanılan çalışma sonucunda nakit döngüsü ile firma kârlılığı arasında negatif bir

ilişki olduğu tespit edilmiştir. Diğer bir ifade ile Türkiye’deki KOBİ’lerde çalışma sermayesinin etkin yönetimi karlılığı artırmaktadır.

Öztaş (2015) yaptığı çalışmada çalışma sermayesinin işletme performansı üzerindeki etkisi incelenmiştir. 15 yıllık veriler incelenmiş olup, çalışmada mali analizde kullanılan rasyolar bağımsız değişken, borçlanma oranı, satışlar ve firma büyüklüğü değerleri kontrol değişkeni, son olarak da performans göstergeleri bağımlı değişken olarak analize dâhil edilmiştir. Analiz sonucunda çalışma sermayesi unsurlarındaki değişimin firma değeri ve diğer performans göstergeleri üzerinde kayda değer bir etki oluşturduğu gözlenmiştir. Ayrıca muhasebe standartlarının mali tablolarda uygulanmaya başlanmasından sonraki yıllarda yapılan analizlerde, bu yeni tablolardan elde edilen gerçeğe uygun cari varlık unsurlarının firma performans göstergelerini daha sağlıklı bir şekilde açıkladığı belirlenmiştir.

Alparslan, Gençtürk ve Özgülbaş (2015) yaptıkları çalışmada Sağlık Bakanlığı il merkezi hastanelerinin çalışma sermayeleri ile finansal performans göstergeleri analiz edilerek, çalışma sermayesi ile finansal performans arasında bir ilişki olup olmadığını incelemiştir. 2008- 2012 yılları kapsayan 118 hastane verisinden yararlanılan çalışma sonucunda hastanelerin genel finansal durumlarının kötü olduğu belirlenmiş olup, çalışma sermayesi yönetimi ile finansal performansları arasında bir ilişki olduğu tespit etmişlerdir.

Toraman ve Sönmez (2015) yaptıkları çalışmada çalışma sermayesi ve karlılık arasındaki ilişki incelenmiştir. Borsa İstanbul üzerine yapılan 2009-2013 yıllarını kapsayan ve 11 firma verisinden yararlanılan çalışma sonucunda, çalışma sermayesi değişkenleri ile brüt karlılık arasında bir ilişkinin olmadığını ve brüt karlılığın çalışma sermayesi üzerinde bir etkisinin olmadığını tespit etmişlerdir.

Irmak (2016) yaptığı çalışmasında küresel finans krizleri dönemlerinde çalışma sermayesi yönetiminin firma performansına etkisini incelenmiştir. Yapılan çalışma sonucunda firma başarımları ile çalışma sermayesi arsında anlamlı bir ilişki olduğu elde edilmiştir.

Keskin ve Gökarp (2016) yaptıkları çalışmada çalışma sermaye yönetiminin firma karlılığı üzerine etkisini incelemiştir. Borsa İstanbul üzerine yapılan 2009-2013 yıllarını kapsayan gıda ve içecek alanın da faaliyet gösteren firmalar üzerinde gerçekleştirilen çalışma sonucunda, nakit dönüşüm oranının firma karlılığı üzerinde ters yönlü ve anlamlı olmayan bir etki olduğu tespit edilmiştir. Bunun yanında alacak tahsil süresi ve cari oranın firma karlılığına anlamlı ve ters yönlü bir etki yaptığını bulmuşlardır.

Fettahoğlu ve Farah (2016) yaptıkları çalışmada çalışma sermayesi finanslama stratejilerinin işletme kârlılığı üzerine etkili olup olmadığı incelenmiştir. Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren, kağıt ve kağıt ürünleri; basım ve yayım sektöründe faaliyet gösteren 11 adet işletmenin verilerinden yararlanılan çalışmanın sonucunda finanslama stratejisinin agresifliği ile karlılık arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır.

Atmaca (2016) Borsa İstanbul'a kayıtlı ve Kimya, Plastik ve Kauçuk sektöründe faaliyet gösteren 24 firma üzerinde yaptıkları çalışmada finansal oranlar aracılığıyla çalışma sermayesi bileşenlerinin karlılığa etkisini araştırmıştır. 2009-2015 yıllarını kapsayan çalışmanın sonucunda, alacak tahsil süresi, stok tutma süresi, borç ödeme süresi, nakit dönüşüm süresi ve cari oranın varlık kârlılığı ve öz kaynak kârlılığı üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etki olduğunu saptamıştır.

Ata ve Buğın (2016) yaptıkları çalışmada imalat şirketlerinde çalışma sermayesi etkinliğinin firma değerine etkisi incelemiştir. Borsa İstanbul üzerine yapılan ve 2006-2014 yıllarını kapsayan ve imalat sektöründe faaliyet gösteren 121 firma verisinden yararlanılan çalışma sonucunda, çalışma sermayesi unsurları ile karlılık performansı arasında pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Kendirli ve Çankaya (2016) yaptıkları çalışmada çalışma sermayesi yönetimi ve karlılık arasındaki ilişki incelenmiştir. Borsa İstanbul'a kayıtlı Turizm endeksinde yer alan işletmelerin 2010- 2014 yılları arasındaki verilerinden yararlanılan çalışma sonucunda çalışma sermayesi yönetimi ile aktif kârlılığı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca işletmelerin aktif büyüklükleri ve kaldıraç oranları ile aktif karlılığı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Helhel ve Karasakal (2016) Borsa İstanbul'a kayıtlı konaklama alanında faaliyet gösteren konsolide bilançoya tabi olmayan 5 adet firmanın 2005- 2015 yılları arasındaki verileri incelenmiştir. İşletmelerin çalışma sermayesi yönetiminin karlılık performansına etkisinin incelendiği araştırma sonucunda toplam borç oranı (kaldıraç) ve net çalışma sermayesi oranının işletmenin aktif kârlılığını ve öz sermaye karlılığını negatif yönden etkilediği, aktif devir hızı ve alacak devir hızının aktif karlılığı pozitif yönden etkilediği gözlemlenmiştir. Diğer değişkenlerin ise karlılık üzerinde bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Kasirana, Mohamad ve Chinc (2016) yaptıkları çalışmada çalışma sermayesi yönetiminin firmalardaki etkinliği incelenmiştir. 2010 – 2013 yıllarını kapsayan ve 24 firmanın verilerinden yararlanılan çalışma sonucunda küçük ve orta ölçekli işletmelerin çalışma süresi boyunca çalışma sermayesi yönetiminde daha etkin oldukları tespit edilmiştir.

Kostini ve Marlisari (2017) Endonezya firmaları üzerine yaptıkları çalışmalarında, çalışma sermayesi yönetiminin şirketlerin karlılığına etkisi incelenmiştir. Çalışma sonucunda nakit dönüşüm döngüsü ve çalışma sermayesi devri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç bulunmuştur. Endonezya Menkul Kıymetler Borsası'nda kote edilen on iki yiyecek ve içecek firmasının araştırma konuları ile yapılan araştırmalara dayanarak, belirlenen kriterlere uygun olarak ve 2010-2014 döneminde finansal tablo tarafından kullanılan verilerin çalışma sermayesi cirosunun etkisini görmek için ve Varlıklar Getirisi üzerindeki nakit dönüşüm döngüsü, çalışma sermayesi cirosu ve nakit dönüşüm döngüsünün Eşzamanlı Varlıklar Getirisi üzerinde önemli derecede etkilediği sonucuna varılmıştır.

Demirci (2017) yaptığı çalışmada sermaye yapısının işletme performansı üzerine etkisi incelenmiştir. İmalat sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 2001 – 2015 yıllarını kapsayan. Çalışma sermayesi bileşenleri ile net satış tutarı arasında olumlu bir etki tespit edilmiştir.

Öndeş ve Pagheh (2018) yaptıkları çalışmada firmaların çalışma sermayelerinin yatırım ve finansman stratejileri ile hisse senet getiri, risk ve karlılık arasındaki ilişki incelenmiştir. Borsa İstanbul'a kayıtlı firma verilerinden yararlanılan

Çalışma sonucunda çalışma sermayesi finanslama stratejisi ile karlılık arasında ters yönlü ilişki tespit edilmiştir.

İşçioğlu ve Kırkık ve Deveci (2018) yaptıkları çalışmada çalışma sermayesi yönetiminin firma karlılığı üzerine etkisini incelemişlerdir. Borsa İstanbul'a kayıtlı gıda sektöründe faaliyet gösteren 28 firmanın 2012-2017 yıllarını kapsayan verilerden yararlanılan çalışmada çoklu regresyon analizi gerçekleştirmişlerdir. Çalışmada bağımlı değişken olarak aktif karlılık; bağımsız değişkenler olarak ise alacak tahsil süresi, stokta tutma süresi, nakit döngüsü, aktif büyüklük (toplam aktiflerin logaritması), büyüme oranı ve finansal kaldıraç oranı belirlemişlerdir. Çalışmada aktif büyüklük, büyüme oranı ve kaldıraç oranı ile aktif karlılık arasında istatistiksel olarak pozitif yönlü anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca çalışmada regresyon analizi varsayımlarının sağlanıp sağlanmadıkları da irdelenerek, ele alınan modellerdeki değişkenler arasındaki çoklu doğrusal bağıntı ve tahmin edilen modellere ait hata terimleri arasındaki otokorelasyon problemlerini de gidermişlerdir.

3.2 Çalışmanın Amacı

Bu çalışmanın temel amacı, çalışma sermayesinin işletme performansı üzerindeki etkisini incelemektir. Bu amacı gerçekleştirmek üzere Borsa İstanbul'a kayıtlı 140 firmanın 2008-2017 yıllarına ait verilerinden yararlanılmıştır. Varlık yapılarının farklı olması nedeniyle, mali sektörde yer alan firmalar ile holdingler kapsam dışında tutulmuştur. Çalışmada kullanılan tüm veriler, Kamuoyunu Aydınlatma Platformu'nun web sayfasından (www.kap.gov.tr) elde edilmiştir.

3.3 Çalışmanın Önemi

Birinci bölümde detaylı açıklandığı üzere, çalışma sermayesi; bir işletmenin faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilmesi için sahip olması gereken ve genellikle bir yıl içinde kullanılması, tüketilmesi veya satılması beklenen varlıklara verilen addır. Firma varlıkları üzerine yapılan çalışmalarda, genellikle firma varlıklarının önemli bir kısmının (%60-%70) alışma sermayesi unsurları yani dönen varlıklardan oluştuğı ortaya konmuştur. Dolayısıyla firma yöneticileri zamanının önemli bir kısmını bu varlıkların yönetimine ayırmaktadır. Çalışma sermayesi, üretimin ara verilmeden

sürdürülebilmesi, iş hacminin büyütülmesi, şirketin kredi değerliliğinin artırılması, firmanın tam kapasite ile çalışabilmesi, karlı ve verimli bir şekilde varlığını sürdürebilmesi ve kriz dönemlerinde zor duruma düşülmemesi gibi nedenlerden dolayı çok önem taşımaktadır. Bu bağlamda, çalışma sermayesinin işletme performansı üzerindeki etkisinin ortaya konması son derece önemlidir.

3.4 Çalışmanın Yöntemi, Model ve Değişkenler

Çalışma sermayesinin işletme performansı üzerindeki etkisini inceleyen bu çalışmada aşağıda gösterilen modelleri test etmek amacıyla, çoklu regresyon modellerinden yararlanılmıştır. Çalışmada kullanılan model ve değişkenlere ait bilgiler aşağıdaki gibidir;

$$PERFORMANS (VKAR, OKAR) = \beta_0 + \beta_1 ATS + \beta_2 STS + \beta_3 BÖS + \beta_4 BÜYÜK + \beta_6 BORC + \varepsilon$$

Çalışmada bağımlı değişken, işletme performansıdır. İşletme performans göstergesi olarak da literatür ile tutarlı bir biçimde iki değişkenden yararlanılmıştır. Bunlar; varlıkların karlılığı (VKAR) ve öz kaynak karlılığıdır (OKAR). Söz konusu değişkenler aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

$$VKAR = \text{Dönem Net Kar} / \text{Toplam Varlıklar}$$

$$OKAR = \text{Dönem Net Karı} / \text{Öz Kaynaklar}$$

Çalışmada, çalışma sermayesi göstergesi olarak üç temel bağımsız değişken kullanılmıştır. Bunlar; alacakların tahsil süresi (ATS), stok tutma süresi (STS) ve borç ödeme süresidir (BÖS). Söz konusu değişkenler aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

$$ATS = \text{Ticari Alacaklar} / \text{Satışlar} * 365$$

$$STS = \text{Stoklar} / \text{Satılan Malın Maliyeti} * 365$$

$$BÖS = \text{Kısa Vadeli Borçlar} / \text{Satılan Malın Maliyeti} * 365$$

Çalışmada ayrıca literatür ile tutarlı bir biçimde iki de kontrol değişkeni kullanılmıştır. Bunlar; borçlanma oranı (BORC) ve firma büyüklüğüdür (BUYUK). Söz konusu değişkenler aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

$$BORC = \text{Toplam Borçlar} / \text{Toplam Varlıklar}$$

$$BUYUK = \text{Toplam Varlıkların Logaritması}$$



3.5 Ampirik Analiz Sonuçları

Çalışmanın bu kısmında yapılan ampirik analize ilişkin sonuçlar yer almaktadır.

Tablo 1. Özet İstatistik

Değişkenler	Gözlem	Minimum	Maksimum	Ortalama	Std. Sapma
VKAR	2499	-,61	,48	,0352	,09347
OKAR	2499	-5,42	2,19	,0234	,37639
ADS	2499	,12	364,71	88,1309	60,06090
STS	2499	,12	896,75	93,3121	95,99108
BOS	2499	1,40	498,62	78,5892	57,33317
BUYUK	2499	6,30	10,84	8,4432	,80267
BORC	2499	,01	,98	,4824	,22846

Tablo 1’de çalışmada kullanılan değişkenlere ait özet (tanımlayıcı) istatistik verileri yer almaktadır. Tablodan görüleceği üzeri analiz yapılan yıllara ilişkin firmaların Varlıkların Karlılığı Oranı (VKAR) ve Öz Kaynak Karlılığı Oranı (OKAR) sırasıyla % 3 ve % 2 olarak gerçekleşmiştir. Alacak Devir Süresi (ADS) yaklaşık 88 gün iken Stok Tutma Süresi (STS) ve Borç Ödeme Süresi (BOS) ise sırasıyla yaklaşık olarak 93 ve 78 gün olarak hesaplanmıştır. Analiz kapsamındaki firmaların Borçlanma Oranı (BORC) ise yaklaşık olarak % 48’dir.

3.5.1 Korelasyon Analizi Sonuçları

Tablo 2. Korelasyon Analizi Sonuçları

	VKAR	OKAR	ADS	STS	BOS	BUYUK	BORC
VKAR	1						
	2499						
OKAR	,437**	1					
	,000						
	2499	2499					
ADS	-,098**	-,013	1				
	,000	,503					
	2499	2499	2499				
STS	-,119**	-,080**	,056**	1			
	,000	,000	,005				
	2499	2499	2499	2499			
BOS	-,146**	-,104**	,219**	,146**	1		
	,000	,000	,000	,000			
	2499	2499	2499	2499	2499		
BUYUK	,185**	,123**	-,154**	-,210**	,005	1	
	,000	,000	,000	,000	,801		
	2499	2499	2499	2499	2499	2499	
BORC	-,365**	-,269**	,019	-,016	,309**	,137**	1
	,000	,000	,352	,423	,000	,000	
	2499	2499	2499	2499	2499	2499	2499

Not: ** % 1 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 2’de korelasyon analizi sonuçları yer almaktadır. Tablo sonuçları incelendiğinde işletme performansı göstergesi olarak kullanılan VKAR ile çalışma sermayesi göstergeleri (ADS, STS ve BOS) arasında negatif ve anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Benzer bir biçimde OKAR ile ADS, STS ve BOS arasında da negatif bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Ancak ADS ile negatif olan bu ilişki anlamlı değildir. Çalışma sermayesi unsurlarının birbirleri ile olan ilişkilerinin pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Son olarak işletme performansı göstergesi olarak kullanılan VKAR ve OKAR ile kontrol değişkenleri arasında da anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir. VKAR ve OKAR ile firma büyüklüğü arasında pozitif, buna karşın borçlanma oranı arasında negatif bir ilişki söz konusudur.

3.5.2 Regresyon Analizi Sonuçları

Tablo 3. Regresyon Analizi Sonuçları

DEĞİŞKENLER	PANEL A BAĞIMLI DEĞİŞKEN: VKAR	PANEL B BAĞIMLI DEĞİŞKEN: OKAR
SABİT	-,084 (-4,344)***	-,349 (-4,262)***
ATS	-,052 (-2,812)***	-,022 (-1,093)
STS	-,077 (-4,171)***	-,051 (-2,632)***
BOS	-,003 (-,131)	-,013 (-,637)
BUYUK	,215 (11,463)***	,155 (7,831)***
BORC	-,394 (-20,674)***	-,287 (-14,220)***
F Değeri	123,455***	56,347***
Düz. R²	0,197	0,100
Gözlem Sayısı	2499	2,499

Not: *, ** ve *** sırasıyla % 10, % 5 ve % 1 anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3’de kurulan modellere ilişkin regresyon analizi sonuçları yer almaktadır. Panel A’da performans göstergesi olarak kullanılan VKAR ile değişkenler arasındaki regresyon sonuçları yer almaktadır. Sonuçlar incelendiğinde VKAR ile tüm çalışma sermayesi göstergeleri arasında negatif bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Bu

ilişki BOS dışında istatistiksel olarak % 1 düzeyinde anlamlıdır. Bu sonuçlara bakıldığında çalışma sermayesi göstergesi olarak kullanılan ATS ile VKAR arasında negatif ve anlamlı bir ilişki söz konusudur. Diğer bir ifade ile firmanın alacaklarının tahsil süresi azaldıkça firma varlık karlılığının arttığı söylenebilir. Benzer bir şekilde firma stok tutma süresi azaldıkça firma karlılığı artmaktadır.

Panel B’de performans göstergesi olarak kullanılan OKAR ile değişkenler arasındaki regresyon sonuçları yer almaktadır. Tablo sonuçları incelendiğinde Panel A sonuçları ile tutarlı bir biçimde çalışma sermayesi göstergeleri ile OKAR arasında negatif bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Ancak bu negatif ilişki sadece STS ile % 1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Diğer değişkenler (ATS ve BOS) ile OKAR arasındaki negatif ilişki istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Regresyon analizinden elde edilen diğer önemli bir sonuç da, kurulan her iki modelde karlılık göstergeleri (VKAR ve OKAR) ile kontrol değişkeleri (BORC ve BUYUK) arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Her iki modelde de performans göstergeleri ile firma büyüklüğü arasında pozitif, buna karşın borçlanma oranı arasında negatif ve istatistiksel olarak % 1 düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir.

SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME

Çalışma sermayesi yönetimi, işletme yönetim faaliyetlerinin büyük bir kısmını teşkil etmektedir. Finans yöneticisi zamanının büyük bir kısmını çalışma sermayesi ve unsurlarını yönetimine harcamaktadır. Fırsat maliyetin giderek arttığı günümüz ekonomi ve rekabet koşullarında çalışma sermayesi yönetiminin giderek önemi daha çok artmaktadır. Çalışma sermayesi şirketin tüm kısa vadeli finansal yükümlülüklerini başarıyla yerine getirme yeteneğini gösterdiğinden, şirketin temel finansal sağlığının kilit bir göstergesi olarak kabul edilir. Çalışma sermayesi yeterli miktarda olmadığı takdirde işletmeler faaliyetlerini yerine getirememekle karşı karşıya kalırken aksi durumda ise atıl sermaye söz konusu olmakta ve işletme karlılığını olumsuz yönden etkilemektedir.

Bu çalışmada, çalışma sermayesi ve bileşenlerinin firma için önemine değinilmiş olup çalışma sermayesi yönetiminin firma performansı üzerine etkisi istatistiki analizler ile ortaya konmuştur. Bu amaç ile Borsa İstanbul'a kayıtlı farklı sektörlerden 140 firmanın 2008-2017 yıllarını kapsayan verileri Kamu Aydınlatma Platformundan alınarak temel istatistiki analizler ile bu çalışma ortaya konmuştur.

Yapılan bu çalışmada, temel istatistiki analizlerden olan regresyon ve korelasyon analizleri kullanılmıştır. Firma performansına etkisin ölçmek için çalışma sermayesi göstergeleri olarak modelin üç bağımsız değişkeni olan; alacakların tahsil süresi, stok tutma süresi ve borç ödeme süresinden yararlanılmıştır. İşletme performansı göstergesi olarak da, muhasebe temelli iki değişkeni ve kurduğumuz modelin bağımlı değişkenleri olan; varlıkların karlılığı ve öz kaynak karlılığı kullanılmıştır. Çalışmada ayrıca iki kontrol değişkeni kullanılmıştır. Bunlar; firma büyüklüğü ve borçlanma oranıdır.

Analiz yapılan yıllara ilişkin firmaların Varlıkların Karlılığı Oranı % 3 ve Öz Kaynak Karlılığı Oranı % 2 olarak gerçekleşmiştir. Çalışma sermayesi göstergesi olarak kullanılan bağımsız değişkenler; Alacak Devir Süresi yaklaşık 88 gün, Stok Tutma Süresi ve Borç Ödeme Süresi ise sırasıyla yaklaşık olarak 93 ve 78 gün olarak hesaplanmıştır. Analiz kapsamındaki firmaların Borçlanma Oranı ise yaklaşık olarak % 48'dir.

Temel amacı, çalışma sermayesinin işletme performansına etkini ölçmek olan bu çalışmada yapılan regresyon analizi sonucunda; çalışma sermayesi bileşenleri ile işletme performansı arasında negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Konuya yönelik literatür tartması incelendiğinde genel olarak çalışma sermayesi bileşenleri ile firma performansı arasında negatif bir ilişki olduğu görülmektedir. Yapılan regresyon analizi sonucunda literatürle ile uyumlu olarak çalışma sermayesi göstergesi olarak kullanılan alacak devir süresi ile firma performansı arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki elde edilmiştir. Bu sonuç göre firmaların alacaklarının tahsil süresi kısaldıkça firma performansında (varlık ve öz kaynak karlılığında) bir artış söz konusu olur. Stok devir hızı ile literatüre uygun alarak negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki elde edilmiştir. Bu sonuca göre firmaların stok devir hızı azaldıkça firmanın varlık karlılığında bir artış olacağı anlamına gelmektedir. Borçların ödeme süresi ile firma performansı arasında negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı olmayan bir sonuç elde edilmiştir.

Yapılan korelasyon analiz sonuçlarında çalışma sermayesi göstergeleri ile varlık karlılığı arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu ortaya konmuştur. Bunun yanında çalışma sermayesi göstergeleri ile öz kaynak karlılığı arasında negatif bir ilişki ortaya konmuştur. Ancak çalışma sermayesi göstergesi olan alacakların devir süresi ile varlık karlılığı arasında istatistiksel olarak anlamlı olmayan bir ilişki bulunmuştur.

Literatür incelendiğinde çalışma sermayesinin işletme performansı üzerini etkisi incelemek üzere birçok çalışma mevcuttur. Bu çalışmada güncel veriler kullanılarak çalışma gerçekleştirilmiş ve literatüre katkı sağlanmıştır. Bu anlamda önemli olan bu çalışma bazı sınırlılıkları da içermektedir. Çalışmada en önemli sınırlılık sektörel bazda bir ayrıma gidilmemiş olmasıdır. Konuya ilişkin gelecekte yapılacak çalışmalarda bu husus ile birlikte işletme performans göstergesi olarak farklı değişkenlerde kullanılabilir.

KAYNAKÇA

- Akgüç, Ö. (1998). *Finans Yönetimi*. (Yedinci Baskı). İstanbul: Avcıol Basım.
- Aksoy, A., Yalçiner, K. (2013). *İşletme Sermayesi Yönetimi*. (Beşinci Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Alimohammadi, V. (2015) . *İşletme Sermayesi Yönetiminin Firma Değeri Üzerine Etkisi; BİST’de İşlem Gören İmalat Sanayi İşletmelerinde Bir Uygulama*. Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Aydın, N., Başar, M., Coşkun, M. (2006). *Finansal Yönetim*. (Birinci Baskı). Eskişehir: Aktüel Tanıtım ve Ofset Hizmetleri.
- Aydın, N., Başar, M., Coşkun, M. (2011). *Finansal Yönetim*. (Üçüncü Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Aygün, M. (2012) “Firma Performansı Üzerinde Çalışma Sermayesinin Etkisi: Türk İmalat Sektörü Üzerine Bir Uygulama”. *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 12(2), 215-223.
- Brigham, E., Daves P. (2007). *Intermediate Financial Management*. (Dokuzuncu Baskı). USA: Thomson Higer Education.
- Brigham, F., Houston, F. (2009). *Fundamentals Of Financial Management*. (Onikinci Baskı). USA: South-Westem Cengage Learning.
- Canbaş S., Vural G. (2010). *Finansal Yönetim Açıklamalı Örnekler Ve Problemler*. (Birinci Baskı). Adana: Karahan Kitapevi.
- Coskun, R., Altunışık, R., Bayraktaroğlu, S., Yıldırım, E. (2015). *Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri SPSS Uygulamalı*. (Sekizinci Baskı).
- Çalış, E. (2010). *Çalışma Sermayesi Yönetimi Ve Otomotiv Yan Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma*. Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

- Duman, F. (2017). **Working Capital Management And The Impact Of Fluctuating Exchange Rates**. Yüksek Lisans Tezi, Çankaya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çankaya.
- Ercan, K., Ban, Ü. (2005). *Değere dayalı işletme finansı finansal yönetim*. (İkinci Baskı) Ankara: Gazi Kitap Evi.
- Erdinç, S. (2008). “Konaklama İşletmelerinde İşletme Sermayesi Yönetiminin İncelenmesi”. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2008(2), 223-236
- Gillespie, L., Lewis, R., Hamilton, K. (2004). **Principles Of Financial Accounting**. (Üçüncü Baskı). İngiltere: Person Education Limited.
- Horne, J., Wachowicz, J. (2008). **Fundamentals Of Financial Management**. (Onüçüncü Baskı). İngiltere: Pearson Education Limited.
- Irmak, Fazlı. (2016). *Küresel Finansal Kriz Dönemlerinde Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Performansına Etkisi: BİST İmalat Sanayi Endeksinde Bir Çalışma*. Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi, Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çorum.
- Kendirli, S., Konak, F. (2014). “Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi: BİST Gıda, İçecek Endeksi Uygulaması”. **Akademik Bakış Dergisi**. 41 (Mart – Nisan), 2014.
- Kiracı, M. (2009). “Stok Yönetimi ve Kârlılık İlişkisinin Finansal Oranlar Aracılığıyla İncelenmesi: İMKB İmalat Sektöründe bir Araştırma”. *ODTÜ Gelişim Dergisi*, 36 (Haziran), 161-195.
- Makaran, M. (2015). **The Relationship Between Working Capital Management And Corporate Performance: Evidence From Turkey**. Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.

- Mohamud, F. (2016). *Çalışma Sermayesi Yönetiminin İşletme Kârlılığı Üzerine Etkileri: BİST’de Kayıtlı İşletmeler Üzerinde Bir Araştırma*. Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli.
- Okka, O. (2010). *Finansal Yönetim*. (Dördüncü Baskı). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Okka, O. (2009). *Analitik Finansal Yönetim Teori ve Problemler*. (Birinci Baskı). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Okka, O. (2006). *İşletme Finansmanı*. (Birinci Baskı), Ankara; Nobel Yayınevi.
- Öndeş, T., Pagheh, E. (2018). “Firmaların İşletme Sermayesi Stratejileri İle Risk, Getiri ve Karlılık Yetenekleri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: BİST Üzerine Ampirik Bir Çalışma”. *International Journal of Academic Value Studies*. 4(21), 801-813.
- Özdemir, Ö. (2003). *Çalışma Sermayesi Yönetimi*. Yüksek Lisans Tezi, Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Edirne.
- Özgülbaş N., Bayram, A. (2002, 16-19 Eylül). *Hastanelerin Finansal Başarısızlığında Çalışma Sermayesi Yönetiminin Rolünün Tespiti: Sağlık Bakanlığı Hastanelerinde Bir Uygulama*. 5. Ulusal Sağlık Kuruluşları ve Hastane Yönetimi Sempozyumu, Eskişehir.
- Öztanır, İ. (2015). *Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkinin BİST İmalat Sektöründe Araştırılması*. Yüksek Lisans Tezi, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Denizli.
- Paramasivan, C., Subramanian, T. (2009). *Financial Management*. New Delhi: New Age International Limited.
- Preve, L., Allende, V. (2010). *Working Capital Management*. New York: Oxford University Press.

- Sagner J. (2011). *Essentials Of Working Capital Management*. Canada: John Wiley ve Sons.
- Saldanlı, A. (2012). “Likidite Ve Karlılık Arasında İlişki-İMKB 100 İmalat Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma”. **Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**. 2012/2(16). 167- 176.
- Sevilengül, O. (2008). *Genel Muhasebe*. (On dördüncü Baskı). Ankara. Gazi Kitabevi.
- Sökmen, G. (2013). *Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul’a Kote Edilmiş İmalat Şirketleri Üzerine Bir Araştırma*. Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Türko, M. (1999). *Finansal Yönetim*. (Birinci Baskı). İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım.
- Ugwu, J., Takon, S. (2015). “Determinants Of Working Capital Management Theoretical Review”. **International Journal of Economics, Commerce and Management Dergisi**. 3(2), 1-11.
- Yener, E., Karakuş, R. (2012). “Sermaye Yapısı Ve Firma Değeri İlişkisinin Farklı Aktif Büyüklüklerde Karşılaştırmalı İncelenmesi: İMKB 100 Firmaları Üzerine Bir Uygulama”. **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**. 14(2), 75-98.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Soyadı, Adı : ÇAKI Haşim
Uyruğu : T.C.
Doğum Tarihi ve Yeri : 01.08.1986 / VAN
Telefon : (0555) 023 21 65
E-posta : hasimcaki@gmail.com

Eğitim

Derece	Eğitim Birimi	Mezuniyet Tarihi
Yüksek lisans	VAN Yüzüncü Yıl Ü. / İşletme	2019
	Tezli Yüksek lisans	
Lisans	Kocaeli Üniversitesi / İşletme	2015
Ön Lisans	Kocaeli Üniversitesi / Pazarlama	2011

İş Deneyimi

Yıl	Yer	Göre
2017- 2019	Van Eminpaşa MTA	Muhasebe ve Finansman Öğretmeni

Yabancı Dil

İngilizce Orta Derce

İlgi Alanları

Modern finanslama yöntemlerinin İslam ekonomisine uygulanması,

Sanal paraların kullanımı ve muhasebeleştirilmesi,

Ekolojik toplum yapılarında sürdürülebilir ekonomi modelleri,

Blokchain yatırım piyasaları.



VAN YÜZÜNCÜ YIL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

LİSANSÜSTÜ TEZ ORJİNALLİK RAPORU

Tez Başlığı:

29 / 07 / 2019

ÇALIŞMA SERMYESİNİN İŞLETME PERFORMANSI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BORSA İSTANBUL ÜZERİNE BİR İNCELEME.

Yukarıda başlığı belirlenen tez çalışmamın Kapak sayfası, Giriş, Ana bölümler ve Sonuç bölümlerinden oluşan toplam 90 sayfalık kısmına ilişkin, 25/ 07 / 2019 tarihinde tez danışmanım tarafından TURNİTİN intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtreleme uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % 13 (Yüzde Onüç) tür.

Uygulanan Filtreler Aşağıda Verilmiştir:

- Kabul ve onay sayfası hariç,
- Teşekkür hariç,
- İçindekiler hariç,
- Simge ve kısaltmalar hariç,
- Gereç ve yöntemler hariç,
- Kaynakça hariç,
- Alıntılar hariç,
- Tezden çıkan yayımlar hariç,
- 7 kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç (Limit match size to 7 words)

Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi Lisansüstü Tez Orijinallik Raporu Alınması ve Kullanılmasına İlişkin Yönergeyi inceledim ve bu yönergede belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tez çalışmamın herhangi bir intihal içmediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini bilgilerinize arz ederim.

29 / 07 / 2019

Haşim ÇAKI

Adı Soyadı : Haşim ÇAKI

Öğrenci No : 159202148

Anabilim Dalı : İşletme ABD

Programı : İşletme

Statüsü : Yüksek

Lisans

DANIŞMAN
Mehmet AYGÜN

29 / 07 / 2019

ENSTİTÜ ONAYI
UYGUNDUR

29 / 07 / 2019

Doç. Dr. Bekir KOÇLAR
Enstitü Müdürü