

**T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**İŞLETME SERMAYESİ ETKİNLİK DÜZEYLERİNİN İNDEKS
YÖNTEMİ İLE ÖLÇÜLMESİ: BORSA İSTANBUL'DA BİR
UYGULAMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ZEHRA ÖZGENÇ

BALIKESİR, 2025

**T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**İŞLETME SERMAYESİ ETKİNLİK DÜZEYLERİNİN İNDEKS
YÖNTEMİ İLE ÖLÇÜLMESİ: BORSA İSTANBUL'DA BİR
UYGULAMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ZEHRA ÖZGENÇ

TEZ DANIŞMANI

PROF. DR. ŞAKİR SAKARYA

BALIKESİR, 2025

T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TEZ ONAYI

Enstitümüzün İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı'nda 201512507006 numaralı Zehra ÖZGENÇ'in hazırladığı "**İşletme Sermayesi Etkinlik Düzeylerinin İndeks Yöntemi ile Ölçülmesi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama**" konulu YÜKSEK LİSANS tezi ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliği uyarınca 22/04/2025 tarihinde yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda tezin onayına OY BİRLİĞİ/ OY ÇOKLUĞU ile karar verilmiştir.

Üye (Başkan) Prof. Dr. Sinan AYTEKİN

İmza

Üye (Danışman) Prof. Dr. Şakir SAKARYA

İmza

Üye Dr. Öğr. Üyesi Çağatay MİRGEN

İmza

Enstitü Onayı

ETİK BEYAN

Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kuralları'na uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- 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 çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde ve ortaya çıkan sonuçlarda herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu, bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

22/04/2025

İmza

Zehra ÖZGENÇ

ÖNSÖZ

Bu çalışmada Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler Sektöründeki işletmelerin işletme sermayesi etkinlik düzeyleri indeks yöntemiyle ölçülerek incelenmiş ve değerlendirilmiştir. Bu tez çalışmasında beni destekleyen, hiçbir zaman benden yardımını esirgemeyen ve hep yanımda olan saygıdeğer hocam ve danışmanım Prof. Dr. Şakir SAKARYA' ya şükranlarımı sunarım.

Bu tez çalışması boyunca bana desteğini esirgemeyen başta eşim Burak ÖZGENÇ, Oğlum Yağız Alptuğ ÖZGENÇ ve kızım Damla Mila ÖZGENÇ' e sevgi ve teşekkürlerimi sunarım.

BALIKESİR, 2025

ZEHRA ÖZGENÇ

ÖZET

İŞLETME SERMAYESİ ETKİNLİK DÜZEYLERİNİN İNDEKS YÖNTEMİ İLE ÖLÇÜLMESİ: BORSA İSTANBUL'DA BİR UYGULAMA

ÖZGENÇ, Zehra

Yüksek Lisans, İşletme Anabilim Dalı

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Şakir SAKARYA

2025, 81 Sayfa

İşletmelerin faaliyetlerinin devam edebilmesi için dönen varlık kalemlerine hangi ölçüde yatırım yapılacağı ve yapılacak yatırımların nasıl finanse edileceği işletme sermayesi yönetimi açısından önemlidir. Literatürde işletme sermayesi etkinliğinin ölçümünde farklı yöntemler kullanılmaktadır. Bu tez çalışması, payları Borsa İstanbul (BIST) Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler Sektöründe işlem gören işletmelerin çalışma sermayesi etkinlik düzeyini İndeks Yöntemi ile ölçmeyi amaçlamaktadır. Bunun için Bhattacharya (1997) tarafından geliştirilen indeks yöntemi kullanılarak sektörde yer alan 44 işletmenin 2015-2023 yılları arasındaki verileri alınarak kullanım indeksi, performans indeksi ve etkinlik indeksleri hesaplanmıştır. Çalışma kapsamına Borsa İstanbul Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler Sektöründe yer alan 44 işletme dahil edilmiştir. Ancak 2015-2023 yıllarına ilişkin veri eksiklikleri ve analiz için gerekli kriterlerin sağlanamaması nedeniyle kesintisiz faaliyet gösteren 25 işletmenin verileri kullanılmış ve analizler bu işletmeler üzerinden gerçekleştirilmiştir. Analiz sonucunda 25 işletmenin verilerine göre 17 işletmenin indeks değerlerinin 1'den büyük olduğu görülmüştür. Kullanım indeksi değerlerine bakıldığında verimliliği en yüksek şirketin EGGUB şirketi, performans indeksi değerlerine bakıldığında BAGFS şirketi, etkinlik indeksi değerleri açısından incelendiğinde de yine BAGFS şirketinin ilk sırada olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: İşletme Sermayesi, Etkinlik Düzeyi, İndeks Yöntemi, Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler Sektörü, Borsa İstanbul (BIST).

ABSTRACT

MEASURING WORKING CAPITAL ACTIVITY LEVELS USING THE INDEX METHOD: AN APPLICATION AT BORSA ISTANBUL

OZGENC, Zehra

Master Thesis, Department of Business Administration

Advisor: Prof. Dr. Sakir SAKARYA

2025, 81 Pages

In order for businesses to sustain their operations, determining the level of investment in current assets and the financing methods for these investments is of significant importance within the scope of working capital management. Various methods have been employed in the literature to measure the efficiency of working capital. This thesis aims to evaluate the working capital efficiency of companies listed in the Borsa Istanbul (BIST) Chemicals, Pharmaceuticals, Petroleum, Rubber, and Plastic Products Sector by utilizing the Index Method. For this purpose, the index method developed by Bhattacharya (1997) was applied, and the usage index, performance index, and efficiency index values were calculated based on data from 44 companies operating in the sector for the period 2015–2023. Although the initial sample comprised 44 companies, due to data unavailability and failure to meet the necessary analytical criteria, only 25 companies with continuous operations during the relevant period were included in the final analysis. The results indicate that 17 of these 25 companies had index values exceeding 1. In terms of the usage index, the most efficient company was identified as EGGUB; regarding the performance index and efficiency index, BAGFS ranked first in both categories.

Keywords: Working Capital, Efficiency Level. Index Method, Chemicals, Pharmaceuticals, Petroleum, Rubber, and Plastic Products Sector, Borsa Istanbul (BIST).

Değerli Eşime, Oğluma ve Kızıma ...

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖNSÖZ	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	v
İÇİNDEKİLER	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ	x
TABLOLAR LİSTESİ.....	xii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xiii
1. GİRİŞ	1
1.1. Araştırmanın Konusu	2
1.2. Araştırmanın Amacı	2
1.3. Araştırmanın Önemi	2
1.4. Araştırmanın Varsayımları	3
1.5. Araştırmanın Sınırlılıkları	3
1.6. Tanımlar	4
2. İLGİLİ ALANYAZIN	5
2.1. Kuramsal Çerçeve	5
2.1.1. İşletme Sermayesi Tanımı	5
2.1.2. İşletme Sermayesinin Önemi	6
2.1.3. İşletme Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesi	7
2.1.4. İşletme Sermayesi İhtiyacını Etkileyen Faktörler.....	7
2.1.4.1. İşletme Sermayesi İhtiyacını Etkileyen İşletme İçi Faktörler	7
2.1.4.1.1. İşletmenin Faaliyet Konusu ve Büyüklüğü	8
2.1.4.1.2. Varlık Devir Hızları ve Süreleri	9

2.1.4.1.3. Nakit Dönüşüm Süresi	9
2.1.4.1.4. Satış ve Satın Alma Şartları	10
2.1.4.1.5. Üretim Süresi Miktarı ve Maliyeti	10
2.1.4.1.6. Stok Politikası	11
2.1.4.1.7. Likidite Yönetimi	11
2.1.4.1.8. Sermaye Maliyeti	12
2.1.4.1.9. Satış Gelirlerinin Dalgalanma Derecesi	12
2.1.4.1.10. Amortisman Uygulamaları	13
2.1.4.1.11. Kar Dağıtım Politikaları	13
2.1.4.1.12. Yöneticilerin Riske Karşı Davranışları	13
2.1.4.2. İşletme Dışı Faktörler	14
2.1.4.2.1. Finansal Gelişmişlik Düzeyi	14
2.1.4.2.2. Sosyal Güvenlik, Vergi ve Teşvik Uygulamaları	14
2.1.4.2.3. Fiyat Değişimleri, Enflasyon ve Konjonktür Dalgalanmaları. 16	
2.1.4.2.4. Teknolojik Gelişmeler	16
2.1.5. İşletme Sermayesinin Yönetimi	17
2.1.6. İşletme Sermayesi Unsurları	19
2.1.6.1. İşletme Sermayesinin Aktif Unsurları	19
2.1.6.1.1. Hazır Değerler	20
2.1.6.1.2. Menkul Kıymetler	21
2.1.6.1.3. Ticari Alacaklar	24
2.1.6.1.4. Diğer Alacaklar	25
2.1.6.1.5. Stoklar	26
2.1.6.1.6. Diğer Dönen Varlıklar	28
2.1.6.2. İşletme Sermayesinin Pasif Unsurları	28
2.1.6.2.1. Mali Borçlar	28

2.1.6.2.2. Ticari Borçlar	29
2.1.6.2.3. Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler.....	30
2.1.6.2.4. Borç ve Gider Karşılıkları;.....	31
2.1.6.2.5. Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	31
2.1.6.2.6. Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar.....	31
2.1.7. İşletme Sermayesi Döngüsü	31
2.1.8. İşletme Sermayesinin Özellikleri.....	32
2.1.8.1 İşletme Sermayesinin Kısa Vadeli Olması	33
2.1.8.2. İşletme Sermayesinin Kendi İçinde Değişken Olması.....	34
2.1.8.3. İşletme Sermayesi Unsurlarının Birlikte Değişmemesi.....	35
2.1.9. İşletme Sermayesi Çeşitleri	36
2.1.9.1. Brüt ve Net İşletme Sermayesi	36
2.1.9.2. Sürekli (Devamlı) İşletme Sermayesi	40
2.1.9.3. Mevsimlik ve Devresel İşletme Sermayesi.....	41
2.1.9.4. Olağanüstü İşletme Sermayesi	43
2.1.10. İşletme Sermayesi İhtiyacının Ölçülmesine Yönelik Yöntemler	44
2.1.10.1. Schmallenbach Yöntemi	45
2.1.10.2. Faaliyet Devri Katsayısı Yöntemi.....	46
2.1.10.3. Günlük Masraf Tutarına Göre Hesaplama	48
2.1.10.4. Proforma Bilanço Yardımı ile Hesaplama	48
2.1.10.5. Nakit Bütçesi Yöntemi ile Hesaplama	49
2.2. İlgili Araştırmalar	50
3.YÖNTEM.....	55
3.1. Araştırmanın Yöntemi	55
3.2. Evren ve Örneklem.....	58
3.3. Veri Toplama Araçları ve Teknikleri	58

3.4. Verilerin Toplanma Süreci	59
3.5. Verilerin Analizi	59
4. BULGULAR VE YORUMLAR	61
4.1.Yöntemin Uygulama Aşamalarına İlişkin Örnek Uygulama	61
4.2. Kullanım İndeksine İlişkin Bulgular	63
4.3. Performans İndeksine İlişkin Bulgular	65
4.4. Etkinlik İndeksine İlişkin Bulgular	67
4.5. Genel Değerlendirme.....	69
5. SONUÇ VE ÖNERİLER.....	73
5.1. Sonuçlar.....	72
5.2. Öneriler.....	73
KAYNAKÇA	75

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa
<u>Sekil 1.</u> İşletme Sermayesi Döngüsü.....	32
<u>Sekil 2.</u> Nakit Dönüş Devri.....	33
<u>Sekil 3.</u> Çalışma Sermayesi Dönüşümü.....	35
<u>Sekil 4.</u> Devamlı ve Mevsimlik Çalışma Sermayesi.....	43
<u>Sekil 5.</u> İşletme Sermayesi Çeşitleri.....	44

TABLULAR LİSTESİ

	Sayfa
<u>Tablo 1.</u> Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler Sektöründe Yeralan Şirketler	59
<u>Tablo 2.</u> ACSEL Şirketi Örnek Uygulaması.....	61
<u>Tablo 3.</u> AKSA Şirketi Örnek Uygulaması	63
<u>Tablo 4.</u> Yıllar Bazında Kullanım İndeksi Sonuçları	64
<u>Tablo 5.</u> Yıllar Bazında Performans İndeksi Sonuçları	65
<u>Tablo 6.</u> Yıllar Bazında Etkinlik İndeksi Sonuçları	67
<u>Tablo 7.</u> 2015-2023 Dönemi İşletme Sermayesi Etkinlik İndeksi Bileşenlerinin Sonuçları.....	69

KISALTMALAR LİSTESİ

ATS	: Alacak Tahsil Süresi
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIST	: Borsa İstanbul A.Ş.
BÖS	: Borç Ödeme Süresi
ÇSY	: Çalışma Sermayesi Yönetimi
EI	: Etkinlik İndeksi
ESG	: Environmental(Çevresel), Social (Sosyal) ve Governance(Yönetişim)
FDK	: Faaliyet Devri Katsayısı
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
NDS	: Nakit Dönüş Süresi
PI	: Performans İndeksi
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
UI	: Kullanım İndeksi

1. GİRİŞ

Uluslararası rekabetin yoğun olduğu günümüz dünyasında, sermaye sahipleri adına yatırım ve finansman kararları veren işletmeler için işletme sermayesinin etkin ve verimli yönetimi büyük öneme sahiptir. Sermaye bütçelemesi uzun vadeli finansal kararları etkilerken, işletme sermayesi yönetimi ise kısa dönemli yatırım kararlarına ve bu kararların finansmanına odaklanır (Sharma ve Kumar, 2011). Bir şirketin kısa dönemli yükümlülüklerini ödeyebilme, öngörülemeyen vakalar önünde meydana gelecek maliyetleri karşılayabilme gücü işletme sermayesi ile ölçülebilir. Bu bağlamda nakit bazda tutulan dönen varlıkların miktarı ve kalitesi büyük önem taşır ve kesinlikle bir şirketin piyasa değerini etkiler (Eljelly, 2004). İşletme sermayesi işletmelerin faaliyetlerini aralıksız şekilde devam ettirebilmeleri varlık ve hizmet üretimlerini sürdürebilmeleri açısından önemlidir. Bu nedenle işletme sermayesine yapılan yatırımlar, potansiyel risklerin en aza indirilmesi açısından büyük bir öneme sahiptir (Toraman ve Sönmez, 2015).

İşletme sermayesi yönetiminin amacı, bir yandan şirketin kısa vadeli sorumluluklarını sonuçlandırırken meydana gelecek riskleri kaldırmak, diğer yandan da dönen varlıklara yapılan yatırımları en uygun şekilde yapılandırmaktır. Ayrıca bu yöntem varlık ve yükümlülüklerin en verimli şekilde yönetilmesini de içermektedir (Eljelly, 2004). Belirli bir alanın yapısı, rekabet gücü, teknolojik altyapı ve kredi politikaları gibi çeşitli değişkenler dolayısıyla, optimal işletme sermayesinin belirlenmesi güçtür (Aytürk ve Yanık, 2015). İşletmelerin olası durumlardan eksik ya da fazla işletme sermayesine sahip olması farklı sonuçlar doğurmaktadır. İşletmenin yetersiz düzeyde işletme sermayesine sahip olması nakit durumunu azaltmakta, fazla işletme sermayesine sahip olması ise karlılığını azaltmaktadır.

İşletme sermayesinin yönetimine yönelik yapılan çalışmalar incelendiğinde işletme sermayesi konusunun fazlaca çalışmaya esas olduğu görülmüştür. Çalışmalarda stok devir hızı, alacakların ortalama tahsil süresi, cari borçlar, borçların

vadesi vb. verileri kullanarak nakde dönüş süresi hesaplamaktadır. Bu veriler işletme sermayesi göstergesi olarak kullanılmış ve yönetime kabul edilmiştir. Bu çalışmaların aksine Bhattacharya (1997)'nin çalışmasında geliştirilen indeks yöntemi ile işletme sermayesi verimliliği ölçülerek ulusal literatüre katkı sağlamıştır.

1.1. Araştırmanın Konusu

Araştırmanın konusu, Borsa İstanbul'da (BİST) işlem görmekte olan ve Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik ürünler sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin çalışma sermayesi etkinlik düzeylerinin belirlenmesidir.

1.2. Araştırmanın Amacı

Araştırmanın amacı araştırma kapsamında yer alan işletmelerin işletme sermayesi etkinliklerinin İndeks Yöntemi ile ölçülerek işletme sermayesi yönetimlerinin yıllar itibarıyla nasıl bir gelişim gösterdiğini ortaya koymaktır. Böylece işletme sermayesi yönetiminin etkinliği incelenerek literatüre katkı sağlanması amaçlanmıştır.

1.3. Araştırmanın Önemi

İşletme sermayesi yönetimindeki başarı, bir şirketin diğer kararlarındaki başarısının başlangıcıdır. Bir şirketin varlık yapısındaki finansman maliyetleri, döviz kurları, faiz oranları, enflasyon riskleri, operasyonel riskler gibi riskleri dikkate almadan işletme sermayesi yatırım politikası belirlemesi bir taraftan şirketin katlandığı maliyetleri artıracak diğer taraftan da karlılığı azaltacaktır. İşletmelerin temel amacı, minimum çaba ile maksimum geliri elde ederek, satış eğilimlerine göre işletme sermayesi yatırım kararlarının alınmasında yönetim etkisi dikkate alınarak, daha doğru işletme sermayesi yönetiminin ölçülmesi ve değerlendirilmesi mümkün hale gelmektir.

Literatürde diğer yöntemlere göre kullanımı sınırlı olan İndeks Yöntemi ile firmaların işletme sermayesi etkinlikleri ölçülerek, ileride yatırımcı açısından ortaya

çıkabilecek riskleri anlamak mümkün olabilecektir. Ayrıca yöneticilerin mevcut varlıklara ne kadar yatırım yapmaları ve bunu finanse etmek için hangi kaynakları kullanmaları gerektiği de belirlenebilecektir. Bu durum yöneticilerin işletmelerin performanslarını anlamaları ve iyileştirmeler yapmalarına yardımcı olacaktır.

Bu bağlamda literatürde perakende, imalat, teknoloji vb. işletmelerin indeks yöntemi ile analiz çalışmalarına rastlanılmış ancak Borsa İstanbul'da işlem gören Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik ürünler sektöründe yer alan işletmelerin indeks yöntemi ile analizine rastlanılmamıştır. Dolayısıyla çalışmanın bir taraftan literatürdeki bu eksikliği gidermesi, diğer taraftan da yöneticilerin karar alma süreçlerine katkı sağlaması beklenmektedir.

1.4. Araştırmanın Varsayımları

İşletmelerin faaliyetlerin yıllar bazında artarak devam ettiği ve sahip olduğu varlıklarını finansal açıdan verimli bir şekilde değerlendirme eğilimde olacağı varsayılmaktadır. İndeks yöntemi hesaplaması ile sermayesi yatırım kararlarının alınmasında yönetim etkisi dikkate alınarak, daha doğru işletme sermayesi yönetiminin ölçülmesi ve değerlendirilmesi mümkün olabileceği varsayılmıştır.

1.5. Araştırmanın Sınırlılıkları

Araştırma, akademik yayın sitelerinde yayınlanan makaleler, internette yapılan araştırmalar ve resmi kurum ve kuruluşların web siteleri ile alan yazın taraması yapılarak bu konuda yazılmış kaynaklar ile sınırlıdır.

Bir diğer sınırlılık ise çalışmanın bulgularının sadece BIST'te ilgili sektörde yer alan firmalar açısından yorumlanması ile sınırlı tutulmuş olmasıdır. Ayrıca çalışmada seçilen faaliyet yılları ve ölçüm yöntemi çalışmanın diğer bir sınırlılığı olarak değerlendirilebilir.

1.6. Tanımlar

Brüt İşletme sermayesi: Bir işletmenin bilançosundaki dönen varlıklarının toplamıdır.

Net İşletme Sermayesi: Bir işletmenin dönen varlıkları ile kısa vadeli borçları arasındaki farktır. Net işletme sermayesi işletmenin vadesi geldiğinde kısa vadeli borçlarını ödeyebilme yeteneğini gösterir (Çakır ve Küçük Kaplan, 2012).

Performans İndeksi: Performans indeksi (PI), işletmenin dönen varlıkları içindeki farklı hesap kalemlerinin ortalama performansını gösterir ve incelenen her işletmenin dönen varlık alt hesap kalemlerinin performansını değerlendirmek amacıyla kullanılmaktadır (Güler ve Konuk, 2019).

Kullanım İndeksi: Kullanım İndeksi (UI), işletmenin dönen varlıklarını ne ölçüde kullanarak satışlarını artırdığını belirlemeye yarayan bir ölçüm değeri ve diğer bir değişle dönen varlık kalemlerinin kullanım seviyelerini ifade eder (İtik, 2021).

Etkinlik İndeksi: Etkinlik indeksi (EI), işletme sermayesi verimliliğinin temel göstergesi olup, kullanım ve performans indekslerinin çarpımıyla elde edilen bir değeri ifade etmektedir (Kaya, Konuk ve Kaya, 2022).

2. İLGİLİ ALANYAZIN

Bu bölümde, tezin temelini oluşturan teorik altyapı kuramsal çerçeve bazında ele alınmıştır. Bölüm iki ana alt başlıktan oluşmaktadır. İlk olarak işletme sermayesine yönelik teorik altyapı ele alınmıştır. İkinci olarak da konu ile ilgili literatürde yapılan çalışmaların yer aldığı literatür incelemesine yer verilmiştir. Bu bölümler aşağıda ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

2.1. Kuramsal Çerçeve

Bu bölümde, tezin dayandığı yaklaşımın teorik temelleri açıklanarak gerekçelendirilmesi yapılmaktadır.

2.1.1. İşletme Sermayesi Tanımı

Literatürde işletme sermayesi, çalışma sermayesi ve döner sermaye gibi farklı terimlerle ifade edilen (Aksoy ve Yalçın, 2013) işletme sermayesiyle ilgili pek çok tanım bulunmaktadır. En yaygın olarak işletme sermayesi tarifine bakıldığında işletmenin olağan dönen varlıkları olarak açıklanmaktadır (Aydın, 2003).

İşletme sermayesi bir şirketin dönen varlıklarını temsil eder. Bir şirketin üretime başlamak ve var olan faaliyetlerini sürdürmek için kullandığı, ayrıca kısa zamanda likiditeye çevrilebilen varlık ve giderlere işletme sermayesi denir (Akgüç, 2010).

Başlangıçta işletme sermayesi kavramı, tarıma dayalı sanayi işletmelerinde bir hasat döneminden diğerine kadar süren fon ihtiyacını tanımlamak için kullanılmıştır. Daha sonra sanayi ortaya çıktıkça ve sermaye yatırımı dışındaki işlemleri gerçekleştirmek için para ve benzeri mallara ihtiyaç duyuldukça bu tanım finans literatüründe de yer almaya başlamıştır (Gönenli, 1988).

Kısa sürede kolayca nakde çevrilebilen varlıklara dönen varlıklar, işletme sermayesi veya döner sermaye denir. Esasen bir işletmenin varlıklarının bir parçası olan dönen varlıklar, işletme sermayesini ifade eder. İşletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmek için kullanıldığı için aynı zamanda işletmenin acil borçlarını kapatma kapasitesi olarak da kabul edilir. İşletme sermayesi unsurları, bir yıl içerisinde kolayca nakde çevrilebilen ve toplamı dönen varlıklar toplamına eşit olan varlıklardır. Bunlar nakit, nakit benzerleri, alacak hesapları, stoklar ve diğer dönen varlıklar gibi kolaylıkla nakde çevrilebilen varlıklardır (Alparslan, Gençtürk ve Özgülbaş, 2015).

2.1.2. İşletme Sermayesinin Önemi

İşletme sermayesinin önemi, bir işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme ve beklenmedik durumlar karşısında doğabilecek maliyetleri karşılama gücünü göstermesinden kaynaklanmaktadır. Nakit bazında tutulan dönen varlıkların miktarı ve kalitesi büyük önem taşımakta olup, bir şirketin piyasa değerini doğrudan etkilemektedir (Eljelly, 2004).

İşletme sermayesi, şirketin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme ve beklenmedik durumlarla başa çıkabilme kapasitesini belirler. Salur (2010)'a göre, nakit, nakit benzerleri, cari menkul kıymetler, alacak hesapları, stoklar ve diğer dönen varlıklar, işletme sermayesinin temel yapı taşlarını oluşturmaktadır.

İşletme sermayesi, bir işletmenin günlük faaliyetlerini devam ettirebilmesi için gereksinim duyduğu nakit ve nakit benzeri (kolayca nakde çevrilebilir) varlıkların bütünüdür (Yılmaz, 2015).

İşletme sermayesinin yetersiz olması, işletmelerin kârlı yatırım fırsatlarını değerlendirememeye riskini beraberinde getirmektedir. Sermaye eksikliği, üretim süreçlerinde aksamalara yol açarak maliyetlerin artmasına neden olabilmektedir. Ayrıca, müşteri taleplerinin zamanında ve eksiksiz karşılanamaması, satış fırsatlarının kaçırılmasına ve iş hacminde daralmaya sebep olabilir. Bu durum, işletmenin nakit akışını olumsuz etkileyerek finansal sıkıntılara yol açabilir. İşletmelerin yükümlülüklerini zamanında yerine getirememesi ise piyasa itibarı ve kredibilite açısından zarar verici olabilmektedir. Gerekli önlemler alınmadığında, bu süreç

işletmenin faaliyetlerini sürdürememesine ve tasfiyeyle sonuçlanmasına kadar gidebilir (Akgüç, 2010).

2.1.3. İşletme Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesi

İşletmelerin sermaye ihtiyacının doğru belirlenmesi, finans yöneticilerinin en önemli görevlerinden biridir. İşletmelerde ihtiyaç duyulan sermaye, ortam ve şartlara göre değişkenlik göstermektedir. İşletme sermayesini etki eden unsurları şirket içi etkenler ve şirket dışı etkenler diye ayırabiliriz (Kaval, 2009). İşletme sermayesi ihtiyacının belirlenmesi yalnızca finans yöneticisinin sorumluluğunda değildir. Doğru ve isabetli bir tahmin yapılabilmesi için işletmenin satın alma, üretim ve satış gibi bölümlerinin yöneticileriyle iş birliği içinde olunması ve ortak bir anlayış geliştirilmesi gerekmektedir. İşletme sermayesinin detaylı ve planlı bir şekilde öngörülmesi, aynı zamanda finansman sürecini de kolaylaştırmaktadır (Türko, 1994).

İşletme sermayesinin gelecekteki ihtiyacını öngörmek amacıyla kullanılan Faaliyet Devri Katsayısı Yöntemi, Günlük Masraf Tutarına Göre İşletme Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesi, Schmallenbach Formülüne Göre İhtiyacın Belirlenmesi, Proforma Bilânço Yardımı ile İşletme Sermayesi İhtiyacının Belirlenmesi yöntemleri İşletme Sermayesinin Ölçülmesine Yönelik Yöntemler başlığında ele alınmıştır.

2.1.4. İşletme Sermayesi İhtiyacını Etkileyen Faktörler

İşletmelerin farklı sebeplerin etkisiyle sermaye ihtiyaçlarında değişiklikler olabilmektedir. İşletme sermayesini etki eden unsurları işletme içi etkenler ve işletme dışı etkenler diye ayırabiliriz. Bu faktörler aşağıda başlıklar halinde ele alınmıştır.

2.1.4.1. İşletme Sermayesi İhtiyacını Etkileyen İşletme İçi Faktörler

İşletmelerin ihtiyaç duydukları işletme sermayesi ihtiyaçları sektörler arasında ve şirketler arası ticarete farklılık göstermektedir. İşletme sermayesi ihtiyaçları işin türüne göre farklılık göstermektedir. Aşağıda bu faktörler ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

2.1.4.1.1. İşletmenin Faaliyet Konusu ve Büyüklüğü

İşletmenin gereksinimleri şirketin büyüklüğüne ve faaliyet gösterdiği sektöre göre değişmektedir. Küçük ölçekli şirketler için işletme sermayesi yönetimi çok büyük önem arz etmektedir. Şirketler, sabit varlıkları kiralayarak sabit varlıklara yapılan yatırımı kısıtlayabilir ancak nakit, alacak ve stoklara yatırım yapmaktan kaçınmanın hiçbir yolu yoktur. Bu bakımdan küçük işletme yöneticilerine kazandırılan değerler oldukça önem arz etmektedir. Küçük ölçekli şirketlerin sermaye piyasasından ve hatta finans kuruluşlarından uzun vadeli finansman elde etme imkânı da oldukça sınırlıdır. Bu nedenle küçük ölçekli işletmelerin kısa vadeli finansmana eğilimi daha fazladır (Akgüç, 2010). Küçük işletmelerin teknoloji eksikliği ve kısa vadeli satın alma programları nedeniyle daha fazla harcama yapması gerekecek, bu sebeple fiyat değişikliklerine katlanabilmek adına işletme sermayesine daha fazla ihtiyaçları olacaktır. Ayrıca büyük ölçekli işletmelerin fiyat rekabeti nedeniyle maliyetleri daha da artacak ve bu nedenle daha fazla sermaye bulundurmaya zorunda kalacaklardır.

İşletmelerin işletme sermayesi ihtiyaçları faaliyet alanlarına göre değişmektedir. Hizmet işletmeleri ile üretim işletmeleri karşılaştırıldığında hizmet işletmelerinin mal satın alan veya üreten işletmelere göre daha az işletme sermayesine ihtiyaç duydukları görülür (Erdoğan, 1990). Üretim işletmelerinin duran varlık yatırımları ticaretle uğraşan, hizmet işletmelerine göre daha fazla olduğundan, bu işletmelerde dönen varlıkların toplam varlıklar içindeki payı nispeten daha azdır. Şirketlerin bu nedenle işletme sermayesi ihtiyaçları diğerlerine oranla az olduğu gibi, dönen varlık yönetimine verdikleri önem de nispeten daha azdır. Ticari işletmelerin sermayelerine bakıldığında dönen varlıklara diğer bir ifadeyle işletme sermayesi yönetimine fazlaca değer verildiği görülmektedir (Kıracı, 2000).

İşletme sermayesini meydana getiren öğeler devamlı olarak değişim göstermektedir. Örneğin işletmelerde üretim artarsa stoklar da çoğalacaktır. Diğer taraftan, satın alma ödemelerinin ertelenmesi ölçüsünde likidite ihtiyacı azalacaktır. Dolayısıyla faaliyet gösterdikleri sektöre bağlı olarak işletmelerin nakde dönüşme süresi arttıkça işletme sermayesi ihtiyacı da artmaktadır (Aydın ve ark., 2015).

2.1.4.1.2. Varlık Devir Hızları ve Süreleri

İşletmelerde yönetimin hedefi, firmaların ticaret çevrim sürecini en aza indirmek, en düşük likidite seviyesiyle çalışmaya devam etmek ve dolayısıyla karı en üst düzeye çıkarmaktır. Diğer bir ifadeyle, işlem döngüsü sürecinin belirli bir süre içerisinde mümkün olduğu kadar çok tekrarlanmasıyla ilgilidir. Çünkü bir şirketin kâr/satış oranı düşük olsa bile dönen varlıklara yapılan yatırımların yüksek devir hızıyla tatmin edici bir kârlılık düzeyine ulaşması mümkündür. Öte yandan şirketin kâr/satış oranı yüksekse dönen varlıklara yatırılan cironun azalmasından tatmin edici sayılabilecek bir kâr elde edilecektir. İki sayı arasındaki ilişki anlamına gelen oran, hızı ve çevrim süresini ölçmeye yarayan bir araçtır. Maurice (1977) yaptığı araştırmada, cari varlıkların dönüş hızı yüksek olursa, işletmenin işletme sermayesi ihtiyacının ve işletme sermayesinin ana kaynaklarından biri olarak kabul edilen kârın da o kadar az olacağı sonucuna ulaşmıştır (Kaval, 2009).

Kısa vadeli varlıkların pek çok farklı unsuru içermesi nedeniyle, her bir unsurun devrini incelemenin yanı sıra bütünün de dikkate alınması gerekmektedir. Yalnızca işletme sermayesi unsuru olarak kabullenilen dönüştürülebilir menkul değerlerin transferlerini dikkate almak uygun değildir. Yine avanslar, Peşin Ödenen Giderler gibi unsurların sürekli bir şekilde varlık göstermesiyle birlikte, ortaya çıkışları belirli bir düzen veya dönemsel sürelerle ilişkilendirilemez. Dolayısıyla bu kalemleri inceleyebilmek için genel olarak tüm mevcut aktif devir oranlarına ve devam eden kalemlere bakmak daha doğru olacaktır (Aksoy ve Yalçınar, 2013).

2.1.4.1.3. Nakit Dönüşüm Süresi

İşletmelerin işletme sermayesi ihtiyacının belirlenmesinde kullanılan ölçütlerden birisi de nakit dönüşüm süresidir. Alacakların tahsil edilmesi ile borçların ödenmesi arasında geçen süreyi, yani nakdin dönen varlıklarda hangi süre boyunca bağlı kaldığını ifade eder. İşletme satışlarının tamamını peşin yapması halinde nakit sadece stoklarda tutulacak ve satıldığında nakde dönüşecektir. Spesifik olarak, stok dönüşüm süresi nakit dönüşüm süresiyle aynı olacaktır. Fakat genelinde, mevcut kaynakların öncelikle hisse senedine çevrilerek kredili olarak satıldığı ve mevcut fonların tahsil edilerek tekrar nakde dönüştürüldüğü yönündedir (Okka, 2010).

2.1.4.1.4. Satış ve Satın Alma Şartları

Piyasada üretim için gerekli girdilerin borçlanılarak veya nakit olarak satın alınması, satışın nakit veya borçlanılarak yapılması ve borçlanılarak alımlarda geçerli olan kredi süresi, işletme sermayesi ihtiyacını doğrudan satış ve alacak vadelerine bağlı olarak değiştirmektedir. Örneğin, on beş gün vadeli satış gerçekleştiren bir işletme, kırk beş gün vadeli satış yapan bir işletmeye kıyasla daha az işletme sermayesine ihtiyaç duymaktadır. Çünkü alacakların tahsil süresi daha kısadır. Buna karşın, satış vadelerinin uzun olması sermayenin daha uzun süre alacaklara bağlı kalmasına neden olmaktadır. Bu durum da işletmenin işletme sermayesi ihtiyacını artırır. Benzer şekilde, uzun vadeli satın alım gerçekleştiren işletmeler, kısa vadeli satın alım yapanlara göre daha düşük işletme sermayesi ihtiyacına sahip olacaklardır. Uzun vadeli borçlanmadan nakit satış veya tahsilat yapan işletmelerin, borç vadesi dolmadan sağladıkları nakit, kasalarında olacaktır ve dolayısıyla vadesi geçmiş borçları sorunsuz bir şekilde ödenebilecektir. Bir işletmenin satışa izin verdiği vade, işletme sermayesi üzerinde ters bir etki oluşturacaktır. Uzun dönemli satış yapan işletmeler, kısa dönemli satış yapan işletmelere göre önemli işletme sermayesi ihtiyacıyla karşı karşıya kalacaklardır. Birçok işletme, kısa vadeli satışlarını uzun vadeli satın alımlara dönüştürerek işletme sermayesi ihtiyaçlarını azaltma yoluna gitmektedir (Erdoğan, 1990).

Bir işletmenin satışları ne kadar düzenli olursa, o kadar az işletme sermayesi ihtiyacı olacaktır. İşletmenin satışlarında gözlenen bir artış, şirketin sermayesini oluşturan unsurların da anında artmasına yol açacaktır. Öte yandan satışların azalması da işletme sermayesinin azalmasına yol açmaktadır (Aydın ve ark., 2015).

2.1.4.1.5. Üretim Süresi Miktarı ve Maliyeti

Bir işletmenin işletme sermayesi ihtiyacı ile üretim-teslim süreleri arasında doğrudan bir bağlantı söz konusudur. Bir işletmenin üretim sürecinde girdilerin nihai ürüne dönüşmesi için geçen sürenin uzaması, işletme sermayesi ihtiyacını artırmaktadır. Benzer şekilde üretim maliyetleri, firmanın gelirini doğrudan etkilediğinden, bu durum işletme sermayesi ihtiyacının yükselmesine neden olmaktadır (Sarıaslan, 1998).

İmalat sanayinde üretimi kısa olan işletmeler, üretim süresi daha fazla olanlara göre daha az işletme sermayesine ihtiyaç duyarken, ticaret şirketlerinde satış ürünleri için teslimat süresi kısa olan şirketler daha az işletme sermayesine ihtiyaç duymaktadır (Kiracı, 2000). Diğer taraftan birim üretim maliyeti ve üretim kapasitesi fazla olan işletmelerin işletme sermayesi ihtiyaçları da yüksek olacaktır. Çünkü bu işletmelerde üretime harcanan para tutarı da yüksektir (Sarıaslan, 1998).

2.1.4.1.6. Stok Politikası

İşletmelerde işletme sermayesinin bir diğer önemli kullanım alanını stoklar kalemi oluşturmaktadır. Bu nedenle finans yöneticisi, işletme için optimal stok miktarını belirlerken şirketin piyasa değerini maksimuma çıkarma ilkesine göre hareket eder (Kızılbudak, 2013).

Alacak hesapları gibi stoklar da işletmenin fonlarını bağladığı için oldukça maliyetlidir. Diğer taraftan stokları az tutmak yalnızca bağlı olan para miktarını azaltmakla kalmaz, aynı zamanda üretim kesintilerinin oluşmasına ve müşteri siparişlerinin karşılanamaması riskini taşır. Öte yandan, yüksek düzeyde stok seviyelerinin bulundurulması, işletme sermayesine bağlı sermaye miktarını artıracığından işletmenin likiditesi üzerinde olumsuz etki meydana getirecektir. Stok yönetiminin temel amacı, üretim, finans ve pazarlama faaliyetleri arasında en uygun dengeyi sağlayarak etkili stok yönetimini sağlamaktır (Berk, 2005).

2.1.4.1.7. Likidite Yönetimi

Likidite, herhangi bir varlığın paraya çevrilebilme kabiliyeti olarak ifade edilebilir. Bu ifadenin önemi tüm varlık kalemleri için kullanılmasından anlaşılmaktadır. Ancak bazı kalemlerin nakite çevrilmesi uzun zaman aldığından ve özellikle gerekli durumlarda değerleri çok olumsuz değişebildiğinden, bu varlıklar nakit olmayan varlıklar olarak değerlendirilebilir.

Likidite yönetimi esas olarak saydığımız unsurlardan daha farklı olarak hızla nakde dönüşen varlıkların yönetimini ifade etmektedir. Diğer bir yaklaşıma göre ise nakit kazanç getirmeyen bir varlık olduğundan aşırı nakit fazlası şirketin karını olumsuz etkileyecek ve dolayısıyla şirketin piyasa değeri düşecektir. Öte yandan

şirketin yeterli nakit akışına sahip olmaması durumunda teknik likidite kaybedeceği için vadesi gelen borçlarını ödeyememe riskiyle karşı karşıya kalacaktır. Başka bir deyişle, bir şirketin teknolojik likiditesinin kaybı (aynı zamanda finansal sıkıntı olarak da bilinir), şirketin süresi geldiğinde borçlarını ödeme yeteneğini yitirmesi anlamına gelir. Bu durumda yönetimin işletmenin finansal yönetimini yeniden düzenlemesi ve yeni önlemler alması gerekebilir (Gönenli, 1988).

2.1.4.1.8. Sermaye Maliyeti

Sermaye giderleri, finansal yönetimde, bilhassa anapara bütçeleme kararlarında kullanılan temel bir girdidir. Söz konusu yatırım, net işletme sermayesi ile sabit kıymetlerin toplamıdır. Kaynak maliyetleri, bu yatırımları finanse etmek için kullanılan kaynakların, sermaye maliyeti olarak ifade edilen toplam kaynaklar içindeki payı dikkate alınarak hesaplanır (Ercan ve Ban, 2005). Yatırım kararı alırken gereken en düşük getiri oranı sermaye maliyetiyle ilgilidir. Şirketin yaptığı yatırımların beklenen getiri yüzdesi anapara maliyeti konusunu oluşturur (Gönenli, 1988).

2.1.4.1.9. Satış Gelirlerinin Dalgalanma Derecesi

İşletmelerin gelirleri iş faaliyetlerinin özelliklerine bağlı olarak dalgalanabilmektedir. Özel üretim yapan firmalar talep sıkıntısı yaşamadıkları için satışlarını çoğunlukla peşin olarak yaparlar, ancak bazıları henüz üretilmemiş siparişler için nakit ödeme alabilmektedir. Bu şirketlerin satışları genel olarak istikrarlıdır ve işletme sermayesi seviyelerinde bir dalgalanma yoktur. Fakat birkaç işletmede satışlarda sık ve belirgin dalgalanmalar yaşanır. Satışların düzensiz olması nedeniyle bu şirketler cari dalgalanmaların meydana getirdiği belirsizlikle karşılaşmamak için daha çok sermayeye ihtiyaç duyulmaktadır. Ancak gelirdeki dalgalanmalar kullandıkları finansal kaynakları da etkilemektedir. Sabit bir geliriniz varsa yurt dışı kaynakları finanse etmeniz daha kolay olacaktır (Aksoy ve Yalçınar, 2013).

2.1.4.1.10. Amortisman Uygulamaları

Amortisman tabi varlıklar, belirli bir kullanım süresi olan, sınırlı bir ekonomik ömre sahip ve işletmelerin mal ve hizmet üretimi sağlanması veya genel yönetim ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla edindikleri değerlerdir. Varlıklar kullanım sırasında aşınma, eskime, işlevsellik kaybı gibi etkenlerle karşı karşıya kalmaktadır. Bu durum, söz konusu varlığın değerinin düştüğünü ve bunun sonucunda şirketin maliyete katlanmak zorunda kaldığını göstermektedir. Bu ek maliyet amortisman olarak gösterilir ve tüm maddi, maddi olmayan ve tükenmiş özel varlıklara uygulanır (Kızılbudak, 2013).

Amortisman hesaplaması yapılırken, bir sabit varlığın ekonomik ömrü veya bu varlıktan elde edilen mal ve hizmet miktarı dikkate alınır. Duran varlıkların amortismanının farklı dönemlere yayılması için çeşitli yöntemler geliştirilmiştir. Hangi yöntemin uygulanacağı ise varlığın kullanım şekline göre belirlenir (Sevilengül, 2011).

2.1.4.1.11. Kar Dağıtım Politikaları

Finans yöneticileri, başta temettüler olmak üzere işletmenin karlılığını, kar dağıtımını ve büyümesini artıracak önlemlere odaklanır (Nazir ve Afza, 2007). Bir işletmede kârın dağıtılıp dağıtılmamasına ilişkin politika, işletme sermayesi ihtiyacını önemli ölçüde etkiler. Çünkü bir işletmenin yöneticileri şirkette kar bırakarak kar elde edemiyorsa, şirkette kar bırakmanın da anlamı yoktur (Ünlü, 2010).

Temettü ödeme tutarları şirketin yatırım imkanlarına göre değişiklik göstermektedir. Bir işletmenin çok sayıda yatırım fırsatı varsa, temettü ödeme oranı muhtemelen sıfır olacaktır. Öte yandan bir işletme yatırım fırsatı bulmakta zorlanıyorsa temettü ödemesine başvuracaktır. İşletmenin karlı yatırım fırsatları bulup bulmamasına bağlı olarak temettü dağıtım oranının 0 ile 1 arasında değiştiği söylenebilir.

2.1.4.1.12. Yöneticilerin Riske Karşı Davranışları

Finansal kararlar, bir işletmenin sermaye yapısını, borç ve özkaynak dengesini, yatırım stratejilerini ve risk yönetimini doğrudan etkileyen kritik kararlardır. Bu

kararlar, işletmenin uzun vadeli sürdürülebilirliğini ve kârlılığını belirlemede önemli bir rol oynar. Finansal yapıda meydana gelecek değişiklikler ise şirketin piyasa değerini etkiler. Bu bağlamda yöneticiler finansal kararlar alır. Yatırım kararları veya finansal sonuçlar söz konusu olduğunda, işletmenin mevcut ve gelecekteki kaynaklarının etkili bir şekilde yönetilmesi, bu kaynakların risk ve getiri dengesi gözetilerek idare edilmesini gerektirir (Pamukçu, 1999).

Dönen varlıkların bireysel unsurlarıyla ilişkili fon miktarı, bir işletmenin likiditesini değişen derecelerde etkiler. Bu nedenle, likit varlıklara yatırım yapma ve fon toplama konusunda yönetimin ve pay sahiplerinin üstlenilen risklere karşı tutumu önemlidir (Büker ve ark., 1997).

2.1.4.2. İşletme Dışı Faktörler

Firmaların etrafında bulunan, şirketi etkileyen ancak şirketin kontrolü dışında olan çeşitli çevresel faktörler, işletme sermayesi ihtiyacını etkileyen dış faktörler olarak adlandırılır. Bu bağlamda işletme sermayesi ihtiyacını etkileyen işletme dışı faktörler aşağıda başlıklar halinde açıklanmıştır.

2.1.4.2.1. Finansal Gelişmişlik Düzeyi

İşletme sermayesi ihtiyacını etkileyen önemli faktörlerden biri, ülkenin finansal gelişmişlik düzeyidir. Finansal olarak gelişmiş piyasalardaki işletmeler, ihtiyaç duydukları işletme sermayesini kolaylıkla piyasalardan temin edebilirken, finansal olarak az gelişmiş piyasalardaki işletmeler için bu durum daha güç hale gelmektedir. Yakın dönemde uluslararası finansal dalgalanmalar yaşayan işletmeler için faktöring hizmetleri ve ihracat kredi sigortası gibi araçlar örnek olarak gösterilebilir. Öte yandan, elektronik ödemeler alanındaki yenilikler ve gelişmeler ile sermaye piyasalarında elektronik veri işleme teknolojilerinin yaygınlaşması, nakit dolaşım hızında artışa yol açmıştır (Büker ve ark., 1997).

2.1.4.2.2. Sosyal Güvenlik, Vergi ve Teşvik Uygulamaları

Sosyal güvenlik, bireylerin yaşamları boyunca karşılaşılabilecekleri çeşitli risklere karşı onları korumayı amaçlayan ve bu doğrultuda güvence sunan bir

sistemdir. Bu sistem, sosyal sigorta, sosyal yardım ve sosyal hizmetler olmak üzere üç temel araçtan oluşur. Sosyal sigorta, çalışan bireylerin ve işverenlerin tek başına üstesinden gelmekte zorlanacağı risklerin etkilerini azaltmayı hedefleyen, kamu eliyle yürütülen ve primlerle finanse edilen organize bir yapıdır. Ancak, her yıl artan sigorta primleri işverenlerin üzerindeki finansal yükü artırmakta; bu da yeni istihdam yaratma konusunda çekincelere neden olmaktadır. Bu durum hem iş gücü piyasasını hem de ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyebilmektedir (İzmirlioğlu, 2009).

Vergiler, işletme sermayesiyle doğrudan bağlantılıdır çünkü işletmeler elde ettikleri kazanç üzerinden vergi ödemek zorundadır. Bu ödemeler, şirketin nakit akışını etkileyerek işletme sermayesini doğrudan ilgilendirir. Vergi öncesi kâr düzeyi, ihtiyaç duyulan işletme sermayesi miktarını belirleyen başlıca etkenlerden biridir; kâr arttıkça, faaliyet hacmi büyüdüğü için daha fazla sermayeye ihtiyaç duyulabilir. İşletmelerin vergi yükümlülüklerini zamanında yerine getirebilmeleri için yeterli nakde sahip olmaları gerekir, aksi takdirde cezai yaptırımlarla karşılaşabilirler. Bu nedenle, işletme sermayesi yönetimi yapılırken vergi planlaması göz önünde bulundurulmalıdır. Ayrıca, devletin uyguladığı vergi teşvikleri ya da vergi oranlarında yapılan değişiklikler de işletmelerin nakit ihtiyacını ve işletme sermayesi düzeyini doğrudan etkileyebilir (Oxera, 2003).

Şirketlerin, vergi kesintileri ve ödemeleriyle ilgili yükümlülüklerini dikkatle yerine getirmesi hem iş dünyasının güvenilirliğini artırmakta hem de ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır. Sermaye piyasalarının gelişimini desteklemek amacıyla, dünyada çeşitli uygulamalar ve benzer teşvik mekanizmaları bulunmaktadır. Yeni vergi düzenlemeleri, tarifelerde yapılan değişiklikler ve ödeme zamanlamalarındaki farklılıklar, işletmelerin ödeyeceği vergi tutarlarını ve buna bağlı olarak sermaye kazançlarını doğrudan etkileyebilmektedir (Aksoy ve Yalçın, 2013).

Bir işletmeyi dış faktörlerden etkileyen sosyal güvenlik, temel olarak devletin veya ilgili kamu kurumlarının çalışanların ve işverenlerin sosyal risklere (hastalık, yaşlılık, işsizlik, malullük, ölüm vb.) karşı korunmasını sağlamak amacıyla oluşturduğu sistem ve uygulamalardır.

2.1.4.2.3. Fiyat Değişimleri, Enflasyon ve Konjonktür Dalgalanmaları

Fiyatlardaki artışlar ve azalmalar, satın alma gücü açısından bir risk unsuru olarak değerlendirilmekte, satın alma gücündeki değişimler ise işletmeler üzerinde çeşitli etkiler oluşturmaktadır. Fiyat değişikliklerinin şirketler üzerindeki etkisi, faaliyet gelirleriyle doğrudan bağlantılıdır. Bu nedenle, faaliyet döngüsü hızlı olan şirketler, faaliyet döngüsü daha yavaş ve durağan olan şirketlere kıyasla ücret değişimlerinin etkilerinden daha az etkilenmektedir (Erdoğan, 1978).

Enflasyonist dönemlerdeki sürekli fiyat artışları şirketlerin işletme sermayesine zarar verir ve çoğu zaman şirketlerin belirlenen seviyenin üzerinde bir işletme sermayesine ihtiyaç duymasına neden olur (Akgüç, 2010).

Öte yandan, bazı sektörler iş döngüsündeki dalgalanmalardan ya da sanayi gelirlerindeki milli gelir değişimlerinden sınırlı düzeyde etkilenmektedir. Bu durum, söz konusu sektörlerin ekonomik dalgalanmalara karşı düşük duyarlılık göstermesi ve ürettikleri ürünlerin gelir esnekliğinin düşük olmasından kaynaklanmaktadır. Özellikle, dayanıksız tüketim malları üreten, düşük maliyetli ürün imalatı gerçekleştiren ve ürünleri geniş bir kullanım geçmişine sahip olan sanayilerin gelirleri, konjonktürel dalgalanmalardan önemli ölçüde etkilenmemektedir (Akgüç, 2010).

Enflasyonist baskı işletmelerin net işletme sermaye ihtiyacını ve günlük operasyonel işlemlerini de önemli ölçüde etkilemektedir. Çünkü enflasyonist baskı altında hammaddeden üretime kadar her şeyin fiyatı artacağı için bir taraftan işletmelerin kısa vadeli fona ihtiyaçları artarken diğer taraftan da satış fiyatlarının yükselmesine bağlı olarak satış vadelerine ve alacak tahsilatına olumsuz etki yapacaktır. Gelecek belirsizliği stokları şişirecek ve artan stok maliyetleri firmayı fiyatlandırma satış ve tedarik sıkıntılarına sokacaktır.

2.1.4.2.4. Teknolojik Gelişmeler

İşletme sermayesinin bir şirketin toplam varlıkları içindeki göreceli değerini etkileyen en önemli faktörlerden birisi de o sektördeki teknolojik gelişmelerdir. Herhangi bir teknolojik yenilik, işletmelerin ihtiyaç duyacakları işletme sermayesi düzeylerini değiştirebilir. Modern teknolojinin gelişmesi bir taraftan işletmelerin finansal performansı artırmada fayda sağlasa da diğer taraftan maliyet artışına neden

olduğu için üzerinde durulması gereken önemli bir konudur. Bu bağlamda maliyetleri düşürebilecek teknolojilerin elde edilmesi için yeni yatırımlara ihtiyaç duyulmaktadır.

Teknolojik alanda yaşanan gelişmeler bir yandan yeni süreçler ve üretim adımlarını hızlandırırken bunun sonucunda üretim sürecinde kullanılan ham maddelerle ilişkili kaynak miktarını azaltır (Usta, 2005). Sonuç olarak işletmenin dış faktörlerinden biri olan teknolojik gelişmeye bağlı olarak kazançları artar ve işletmenin verimliliği, maliyetlerin azalması ve kalitenin artması nedeniyle çalışma sermayesi ihtiyacı azalır (Pamukçu, 1999).

2.1.5. İşletme Sermayesinin Yönetimi

Yurt içi ve özellikle uluslararası rekabetin artması ve giderek sıklaşan ve uzayan küresel krizler nedeniyle, işletme sermayesi yönetimi artık tüm işletmeler için önemli bir rol taşımaktadır.

İşletme sermayesi yönetimi, özellikle dönen varlıkların bütün bilançonun büyük bir kısmını oluşturduğu birçok ticaret ve hizmet işletmesinde, finans yöneticilerinin ve şirket sahiplerinin zamanının büyük bir bölümünü oluşturmaktadır. İmalat sanayinde duran varlıkların toplam varlıklara oranı yüksek olduğundan sermaye bütçesine karar vermek daha önemlidir. Ancak doğru yatırım kararları alan ve uygun yatırımlar yapan bir imalat sanayindeki işletme için de işletme sermayesinin yönetimi önemlidir (Çakır ve Küçükkaplan, 2012).

Optimal işletme sermayesi düzeyi, şirketin hem likiditesini korumasını hem de karlılığını artırmasını sağlar. Yüksek oranda işletme sermayesinin olması atıl sermaye bulunmasına, likiditenin artmasına, yatırım getirilerinin azalmasına ve finansal risklerin azalmasına yol açarken, yetersiz işletme sermayesi şirketin likiditesinin azalmasına, faaliyetlerin aksamasına, yatırımların getirisinin yükselmesine, işletme maliyetlerinin artmasına neden olmaktadır. Aynı zamanda işletme sermayesinin yetersizliği, beklenmedik durumlar karşısında korunamamasına, karlı yatırım fırsatlarının kaçırılmasına ve finansal riskin büyümesine yol açmaktadır. İşletmeler yüksek getiri sağlasalar dahi yönetiminin kötü olması nedeniyle işletme sermayesi neticesinde oluşan yetersizlikle birlikte işletmeler iflasa bile sürüklenebilmektedir (Aksoy, 2013).

Yapılan araştırmalara göre finans yöneticileri zamanlarının çoğunu günlük finansal akışları yöneterek geçirmektir. Mamul ve yarı mamul satın alma, hammadde, borç alma ve kredi sağlama gibi işletmenin günlük işleyişini etkileyen tüm finansal kararlar, işletme sermayesi yönetimi ile yakından ilişkilidir. Alacakların tahsili ve borçların ödenmesi de bu kararları doğrudan ön plana çıkarmaktadır (Aydın vd., 2015). Doğru işletme sermayesi yönetimi, iş başarısının artırılmasına, kısa vadeli risklerin azaltılmasına ve yatırım maliyetlerinin en aza indirilmesine yardımcı olur (Eljelly, 2004).

İşletme sermayesi yönetimi, bir şirketin bir yılda nakde dönüşen varlıkları ve bir yıldan kısa vadedeki borçları, bunların nelerden oluştuğu, ne kadar etkin kullanıldığı ve şirketin risk-getiri yapısını nasıl etkilediğine ilişkin kararları içerir. Ortakların getirisini maksimize etmek, işletme sermayesi yönetiminin öncelikli amaçlarından biridir. Bu amaç, kârlılığı artırırken aynı zamanda likiditeyi sağlayarak riskleri minimize etmeyi gerektirir (Okka, 2006).

İşletme sermayesi yönetimi, işletmenin kısa vadeli finansal sağlığını belirleyen kritik bir faktördür. Çok fazla işletme sermayesi, gereksiz maliyetlere yol açarken, çok az işletme sermayesi ise likidite sıkıntısına neden olabilir. Bu nedenle, risk ve getiri arasında optimal bir dengeye ulaşmak, işletmenin uzun vadeli başarısı için önemlidir (Berk, 2005).

İşletmelerin temel fonksiyonları; üretim, satış ve tahsilat işlemlerini gerçekleştirmektir. Bu üç temel faaliyet paralel ve uyumlu bir şekilde yrtldğinde, işletme sermayesi yönetiminin önemi ve rolü azalır. Üretilen rnler anında satılabiliriyorsa, stok yönetimine ihtiyaç duyulmaz. Satışlar doğrudan nakit olarak gerçekleştiriliyorsa, alacak hesaplarının yönetilmesine gerek kalmaz. İşletme sermayesi unsurlarındaki değişimler, ani değil, önceden planlanmış süreçler doğrultusunda gerçekleşir ve bu nedenle beklenmeyen faaliyetlerin değil, öngörülebilir işleyişin bir sonucu olarak değerlendirilir (akır ve Küçükkaplan, 2012).

İşletme sermayesi yönetiminin işletmelerin karlılığında çok önemli bir rol oynadığı bir gerçektir. İşletmenin yeterli işletme sermayesine sahip olması ve bunu verimli bir şekilde yönetmesi, işletmenin faaliyetlerinin aksamadan yürütülmesine imkân tanır (Usta, 2005).

2.1.6. İşletme Sermayesi Unsurları

İşletme sermayesi unsurları, işletmenin likit varlıklarını oluşturan önemli unsurlardır. Bu unsurlar genellikle nakit para, stoklar ve alacaklar gibi likit varlıklardan oluşmaktadır. İşletme sermayesi, işletmenin günlük operasyonlarını sürdürebilmesi ve finansal olarak stabil kalabilmesi için gereklidir. Bu nedenle işletme sermaye yönetimi, işletmelerin başarılı olmaları için oldukça önemlidir. İşletme sermayesinin en likit unsuru olan nakit, genellikle işletme faaliyetlerinde kullanılmak üzere tutulur (Khan vd. 2022).

İşletme sermayesi unsurları sabit varlıklarla karşılaştırıldığında işletme sermayesi bileşenleri kısa vadeli ve likit olup, bölünebilir özellik taşımaktadır. Bu unsurlar yüksek hareketliliğe sahip olup birbirleriyle de bağlantılıdır. Ayrıca, işletme sermayesi bileşenleriyle ilgili alınan kararlar hızlı bir şekilde gözden geçirilebilir ve değiştirilebilir niteliktedir (Aydın vd., 2015).

İşletme sermayesi, bir şirketin kısa vadeli finansal esnekliğini sağlayan ve günlük operasyonlarını finanse etmek için kullandığı kaynakların bütünüdür. Bu kaynaklar, bilançoda dönen varlıklar ve kısa vadeli yükümlülükler başlıkları altında toplanır (Pamukçu, 1999). İşletme sermayesi yönetiminde yaygın olarak kabul edilen görüş, bilançonun varlık kısmındaki nakit ve dönen varlıkların, yükümlülük kısmındaki kısa vadeli yabancı borçlarla finanse edilmesidir. Bu yaklaşım doğrultusunda, işletme sermayesinin iki temel bileşeni olduğu söylenebilir. İlk bileşen, işletme sermayesinin aktif tarafını oluştururken, ikinci bileşen ise pasif tarafını oluşturmaktadır (Kızılbudak, 2012). İşletme sermayesi unsurları aşağıda başlıklar halinde ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

2.1.6.1. İşletme Sermayesinin Aktif Unsurları

Bir işletmenin kısa vadeli likiditesini gösteren en önemli göstergelerden biri dönen varlıklarıdır. Bunlar, işletmenin yakın gelecekteki nakit akışını etkileyen ve genellikle bir yıl içinde nakde çevrilebilen varlıkları kapsamaktadır. Dönen varlıklar, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme ve beklenmedik durumlarla başa çıkabilme yeteneğini belirlemektedir (Kızılbudak, 2012).

Likit varlıklar işletme sahipleri ve finans yöneticileri için oldukça önemlidir. Bir işletmenin finansal başarısı, yükümlülüklerini zamanında yerine getirerek ve

minimum kaynak kullanarak gerçekleştirdiği iş miktarına bağlıdır. Bu nedenle bilanço, dönen varlıkların önceliklendirilmesi ve likidite düzeylerine göre sıralanmasıyla hazırlanır. Dönen varlıklar, kasa ve bankalardaki nakit, menkul kıymetler, alacak hesapları ve stoklar gibi bileşenlerden oluşmaktadır (Akgüç, 2010). Bir işletmenin kısa vadeli likiditesini gösteren en önemli göstergelerden biri cari varlıklardır. Bunlar, işletmenin yakın gelecekteki nakit akışını etkileyen ve genellikle bir yıl içinde nakde çevrilebilen varlıkları kapsar. Cari varlıklar, işletmenin borçlarını ödeyebilme ve beklenmedik durumlarla başa çıkabilme yeteneğini belirler. Bu varlıklar, genellikle nakit, menkul kıymetler, alacaklar ve stoklar gibi kalemlerden oluşur. Dönen varlıkların veya diğer bir ifadeyle işletme sermayesinin bu unsurları aşağıda açıklanmıştır.

2.1.6.1.1. Hazır Değerler

Bu grup, işletmenin kasasında veya banka hesaplarında bulunan nakit varlıklarla birlikte, değer kaybına uğramadan istenildiğinde kolayca nakde çevrilebilecek nitelikteki (menkul kıymetler hariç) diğer varlıkları kapsamaktadır. Bu grup aşağıdaki hesaplardan oluşur (1 Sıra No' Lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel, 1992).

Kasa: Firmaların elinde bulunan yerli nakit birimindeki nakitler ile yabancı paralara ait, yerli para cinsinden karşılıklarının kaydedildiği alandır.

Alınan Çekler: Bir işletmenin müşterileri veya diğer borçluları tarafından verilen, ancak henüz bankaya yatırılmamış veya başka birine devredilmemiş olan ödeme araçlarıdır. Bu çekler, işletmenin kısa vadeli alacakları arasında yer alır ve genellikle nakde çevrilmesi beklenen bir varlıktır.

Bankalar: Bir işletmenin çeşitli bankalarda tuttuğu hesaplardaki para miktarını gösteren bir kalemdir. Bu hesaplar, yerli para birimi veya yabancı para birimi cinsinden olabilir ve farklı amaçlarla kullanılabilir.

Verilen Çekler ve Ödeme Emirleri (-): İşletme tarafından üçüncü kişilere yapılacak ödemeler, banka çekleri ya da ödeme emirleri aracılığıyla gerçekleştirildiğinde bu işlemler ilgili hesapta takip edilir. Çek veya ödeme emri düzenlendiğinde bu hesaba alacak kaydı yapılır; söz konusu belgelerin banka

aracılığıyla tahsil edildiği durumlarda ise bu hesaba borç, ilgili banka hesabına ise alacak kaydı gerçekleştirilir.

Diğer Hazır Değerler: Nakde kolayca çevrilebilen, ancak doğrudan nakit veya banka hesaplarındaki para olarak sınıflandırılmayan varlıkları içerir. Bu varlıklar, genellikle kısa süre içinde nakde dönüştürülebilecekleri için hazır değer olarak kabul edilirler.

2.1.6.1.2. Menkul Kıymetler

İşletmenin portföyünü çeşitlendirmek ve getiriye artırmak amacıyla yaptığı finansal yatırımlar, "Menkul Kıymetler" başlığı altında toplanır. Bu kategoriye dahil olan hisse senetleri, tahviller, bonolar gibi araçlar, işletmenin risk profiline ve yatırım hedeflerine göre seçilir. Bu yatırımlardan elde edilen gelirler ve yaşanabilecek değer kayıpları, bu hesap altında takip edilir (1 Sıra No' Lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel, 1992). Menkul kıymetler iki temel niteliğe sahiptir: İlk olarak, istenildiği zaman alım ve satım işlemlerine konu edilebilmesi, ikinci olarak ise yatırımcıya belirli haklar ve getiriler sağlamasıdır (Okka, 2010).

Şirketler, fonları geçici olarak kullanmak için gerektiğinde satılabilecek menkul kıymetler satın alır. Hisse senedi, tahvil, devlet tahvili gibi varlıklar alım satım amaçlı kullanılırken, uzun vadeli amaçlarla edinilen varlıklar finansal varlık olarak değerlendirilmektedir. Şirketler güvenlik, eğlence ve spekülasyon için menkul kıymetler alırlar (Sevilengül, 2011). Bu grupta yer alan menkul kıymetler şunlardır:

Hisse Senetleri: Türk Ticaret Kanunu'nda hisse senedine dair doğrudan bir tanım bulunmamasıyla birlikte, 269. maddede anonim şirketin, sermayesi belirli ve paylara bölünmüş bir şirket olduğu belirtilmiştir. Aynı zamanda, ortakların sorumluluğunun taahhüt ettikleri sermaye payları ile sınırlı olduğu vurgulanarak, hisse senetlerinin niteliği dolaylı olarak tanımlanmıştır (Sağcan, 1987). Türk hukuk terminolojisinde hisse senedi, ortaklık sermayesinin eşit parçalara bölünmesi sonucu ortaya çıkan her bir payın karşılığını temsil eden ve kanunda belirtilen şekil şartlarına uygun olarak düzenlenen kıymetli evrak olarak tanımlanmaktadır (Ünal, 1988).

Hisse senedi, bir şirketin sermayesinin belirli bir bölümünü temsil eder. Şirket tarafından ihraç edilen tüm hisse senetlerinin nominal (itibari) değerlerinin toplamı, şirketin esas sermayesine eşittir. Hukuki açıdan her hisse senedi bağımsız bir birim

olup bölünmesi mümkün değildir. Eğer bir hisse senedinin birden fazla sahibi bulunuyorsa, bu kişiler şirket nezdindeki haklarını ancak ortak bir temsilci aracılığıyla kullanabilirler. Hisse senedi, pay sahipliğinden doğan tüm hakları içerir ve bu nedenle hisse senedi sahipleri, ortaklığa ilişkin tüm haklardan yararlanabilirler (Ülgener,1994).

Hisse senedi, sahibine ortaklık hakkı sağlayan kıymetli bir evraktır. Bu ortaklık hakkı, hissedarların şirket üzerindeki çeşitli yetkilere sahip olmasını mümkün kılar. Hisse senedinin sağladığı başlıca haklar şunlardır (Ülgener,1994):

Şirket yönetimine katılma ve oy kullanma hakkı: Hissedarlar, genel kurul toplantılarına katılarak şirket yönetimiyle ilgili karar alma süreçlerinde oy kullanma hakkına sahiptir. Oy hakkı, sahip olunan hisse miktarına bağlı olarak değişebilir.

Şirket kârından pay alma hakkı: Hissedarlar, şirketin kâr etmesi durumunda, dağıtılan temettü (kâr payı) oranında gelir elde etme hakkına sahiptir.

Rüçhan hakkı: Şirketin sermaye artırımını yapması durumunda mevcut hissedarlara, yeni ihraç edilecek hisseleri öncelikli olarak satın alma hakkı tanınır. Bu hak, hissedarların sahip oldukları pay oranını korumalarına olanak sağlar.

Hisse senetlerinin sahiplerine sağladığı haklar ve devir işlemleri şu şekilde açıklanabilir:

Hisse senedi sahiplerinin hakları aşağıda şunlardır (Ülgener, 1994):

Genel kurulu toplantıya davet edebilme ve gündem belirleme hakkı: Hissedarlar, belirli bir hisse oranına sahip olduklarında, genel kurulu toplantıya çağırabilir ve gündeme alınmasını istedikleri konuları sunabilirler.

Tasfiyeden pay alma hakkı: Şirket tasfiye edilirse, hissedarlar şirketin varlıklarının satışından elde edilen gelirin belirli bir kısmını alma hakkına sahiptir.

Şirket faaliyetleri hakkında bilgi alma hakkı: Hissedarlar, şirketin mali durumu ve faaliyetleri hakkında bilgi talep etme hakkına sahiptir.

Hisse senetleri ile ilgili diğer özellikler şunlardır (Ülgener, 1994):

Şirketin kâr ve zararına ortaklık: Hisse senedi sahipleri, şirketin kârına ortak olur ve temettü alma hakkına sahip olur. Ancak şirket zarar ederse, hissedarlar da dolaylı olarak bu zarardan etkilenir.

Hisse senetlerinin itibari değerden yüksek fiyatla (primli) ihraç edilmesi: Şirketler, hisse senetlerini nominal (itibari) değerlerinden daha yüksek bir fiyatla piyasaya sürebilir. Ancak, bu senetlerin nominal değerlerinin altında satılması yasal olarak mümkün değildir.

Hisse Senetlerinde Devir İşlemleri: Hisse senetlerinde devir işlemleri hamiline yazılı devir işlemleri ve nama yazılı hisse senetlerinin devir işlemleri olmak üzere iki şekilde yapılır. Aşağıda hisse senedi devir işlemleri açıklanmıştır.

Hamiline yazılı hisse senetlerinin devri: Bu tür senetler, sahibinin kim olduğu belirtilmeksizin düzenlenmiştir. Sahibi, başka bir kanıtı ihtiyaç duymadan hisse senedinin sağladığı tüm haklardan yararlanabilir. Hamiline yazılı senetler, kolayca el değiştirebilir ve herhangi bir resmi onaya gereksiz alınıp satılabilir.

Nama yazılı hisse senetlerinin devri: Bu senetlerin devri yazılı bir belge ile yapılır. Şirket ana sözleşmesinde aksine bir hüküm yoksa devredilebilir. Ancak, yeni sahibi şirkete bildirim yaparak ortaklık hisse defterine ismini kaydettirmelidir. Bu işlem, devir işlemini resmi olarak tamamlar.

Hisse senetleri, kurumun sermayesini temsil eden ve kurum tarafından çıkarılan ortaklık belgeleri niteliğindedir. Bu doğrultuda, hisse senedine yatırım yapan bir kişi, ilgili kuruma ortaklık hakkı elde etmektedir. Buna karşılık, tahvilde yatırımcı borç veren konumundayken, hisse senedi yatırımında sermaye sağlayan ortak konumundadır. Bu nedenle, hisse senedine yatırım yapan yatırımcı, koyduğu sermayeye karşılık olarak temettü (kâr payı) getirisi beklemektedir (Ülgener, 1994).

Hisse senetlerinden gelecekte elde edilecek nakit akışları kesin bir garantiye sahip değildir ve belirli bir vade süresi bulunmamaktadır (Ercan ve Ban, 2005, 117). Hisse senetleri de finansal piyasalarda işlem görerek alınıp satılabilmektedir. Bu nedenle, hisse senedi ihracı ve alım-satım işlemleri de tahvil ihracında olduğu gibi Türk Ticaret Kanunu (TTK) çerçevesinde düzenlenmektedir. Özellikle halka açık şirketlerde yatırımcıların korunmasını sağlamak amacıyla, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) gibi piyasa düzenleyici kamu kurumlarının belirlediği düzenlemelere uygun şekilde gerçekleştirilmekte ve denetlenmektedir.

Tahvil, Senet ve Bonolar: Tahviller, kurumların uzun vadeli finansman sağlamak amacıyla ihraç ettikleri ve yatırımcılara belirli dönemlerde faiz ödemesi

yapmayı taahhüt eden borçlanma araçlarıdır. Belirlenen vade sonunda veya belirli periyotlarla anapara ödemesi yapılmasını içerir ve finansal piyasalarda işlem görebilir (Okka, 2009).

Devlet tahvilleri ve hazine bonoları, Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ihraç edilir. Bu ihraçlar, ekonomik göstergeler ve piyasa koşulları dikkate alınarak gerçekleştirilir.

Tahvil ihracı ve alım-satım işlemleri, hisse senedi alım satım işlemlerindeki gibi kamu kuruluşlarının oluşturduğu düzenlemelere tabi tutulmakta ve denetlenmektedir.

Bono ise, tahvil ile benzer özellikler taşıyan ancak kısa vadeli bir borçlanma aracı olup, iskonto yöntemiyle ihraç edilmektedir. Bu nedenle nominal değeri, anapara ve faiz tutarını birlikte içermektedir (Bolak, 1998).

Diğer Menkul Kıymetler: Bu, hisse senetleri, tahviller, tahviller ve kambiyo senetleri dışındaki menkul kıymetleri içerir. Örnekler arasında varlık tabloları, kar dağıtımları, yatırım fonları ve gelir tabloları yer alır.

Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-): Menkul kıymetlerin değer kaybı durumunda meydana gelecek zararları karşılamak amacıyla oluşturulan ve bu rezervleri takip eden özel bir hesap türüdür (1 Sıra No' Lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel, 1992).

2.1.6.1.3. Ticari Alacaklar

Bir yıldan uzun vadeye sahip senetli ve senetsiz ticari alacaklar bu grupta izlenir. Vade süresi bir yılın altına düştüğünde ise, bu alacaklar dönen varlıklar kapsamındaki ilgili hesaplara aktarılır. Eğer ana ortaklık, iştirakler veya bağlı ortaklıklarla olan ticari ilişkilerden kaynaklı alacaklar mevcutsa, bunlar bu gruptaki hesapların alt detaylarında ayrı olarak belirtilir. Bu grupta yer alan hesaplar aşağıda sıralanmıştır (1 Sıra No' Lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel, 1992).

Alıcılar: Ürün ve hizmetlerimizin satışından kaynaklanan teminatsız alacaklar, alıcıları temsil etmekte olup, vadesi bir yılı geçmeyen dönen varlıklar ve vadesi bir yılı geçmeyen sabit kıymetler olarak sınıflandırılmaktadır.

Alacak Senetleri: Bir şirketin faaliyetleriyle ilgili olarak, mal ve hizmet satışlarından doğan ve vadesi bir yıldan daha kısa olan senetli alacaklardır.

Alacak Senetleri Reeskontu (-): Bu, alacak senetlerinin dönem sonundaki iktisap değerlerine göre değerlendirilmesini sağlamak amacıyla alacak senetlerine uygulanan reeskont tutarını izlemek içindir.

Kazanılmamış Finansal Kiralama Faiz Gelirleri (-): Alacak ile kiralama dönemi başındaki kira taksiti arasındaki fark, tahakkuk eden faiz gelirin belirlenmesinde kullanılır.

Verilen Depozito ve Teminatlar: Bu, bir şirketin bir işin, sözleşmenin veya işlemin yürütülmesi için üçüncü bir tarafa sağladığı Teminat ve güvence tutarlarını içerir.

Şüpheli Ticari Alacaklar: Vadesi dolmuş alacaklar, vadesi uzatılmış veya protesto edilmiş, yazılı olarak talep edilmiş, dava veya icra sürecinde olan senetli ya da senetsiz ticari alacakları kapsamaktadır.

Şüpheli Ticari Alacaklar Karşılığı (-): Şüpheli hesap karşılığı, kapanış tarihinden önceki vadeli satışların ortalaması ile şüpheli hesap karşılığının değerlendirme dönemindeki vadeli satışlara oranı esas alınarak hesaplanır (Akdoğan ve Tenker, 2010).

2.1.6.1.4. Diğer Alacaklar

Ticari bir işlemde kaynaklanmayan ve tahsilatının en fazla bir yıl içinde gerçekleşmesi beklenen senetli veya senetsiz alacaklar ile bu tür alacaklardan doğabilecek şüpheli alacaklar ve bunlara karşılık ayrılan tutarlar bu grupta izlenir. Bu grup, aşağıda belirtilen hesapları kapsar (1 Sıra No' Lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel, 1992).

Ortaklardan Alacaklar: İşletmenin esas faaliyet konusu dışındaki işlemleri dolayısı ile (ödünç verme ve benzer nedenlerle ortaya çıkan) ortaklarından alacaklı bulunduğu tutarların izlendiği hesaptır.

İştiraklerden Alacaklar: İşletmenin esas faaliyet konusu dışındaki işlemleri dolayısı ile (ödünç verme ve benzer nedenlerle ortaya çıkan) iştiraklerinden olan alacaklarını kapsar.

Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar: İşletmenin esas faaliyet konusu dışındaki işlemleri dolayısı ile (ödünç verme ve benzer nedenlerle ortaya çıkan) bağlı ortaklıklardan olan alacaklarını içerir.

Personelden Alacaklar: İşletmeye dahil personel ve işçinin işletmeye olan çeşitli borçlarını kapsar.

Diğer Çeşitli Alacaklar: Ticari olmayıp yukarıda sayılan hesaplardan herhangi birine dahil edilemeyen alacakların izlendiği hesaptır.

Diğer Alacak Senetleri Reeskontu (-): Bilanço tarihinde, bu grupta yer alan senetli alacakların değerinin tasarruf değeri ile uyumlu hale getirilmesi amacıyla, alacak senetleri için ayrılan reeskont tutarları bu hesapta takip edilir.

Şüpheli Diğer Alacaklar: Ödeme süresi geçen, birkaç kez vadesi uzatılan veya protesto edilen, yazılı olarak birden fazla talep edilen ya da dava veya icra aşamasına intikal eden senetli ve senetsiz alacakları kapsar.

Şüpheli Diğer Alacak Karşılığı (-): Tahsilatının gerçekleşmesi zorlaşan senetli ve senetsiz şüpheli alacaklar için, bu risklerin minimize edilmesi amacıyla ayrılan karşılıkları kapsar. Teminatlı alacaklar için karşılık, yalnızca teminatın üzerinde kalan kısmı için ayrılır.

2.1.6.1.5. Stoklar

Stoklar bir yıl içinde satılan, üretimde kullanılan kurumsal varlıklardır. Bitmiş ürünler, ticari mallar, yan ürünler, kalıntılar, atıklar veya bir yıl içinde nakde dönüştürülmesi beklenen herhangi bir şey. İşletmeler, üretim sürecinin aksamadan devam edebilmesi ve müşteri taleplerinin karşılanabilmesi için hammadde, yarı mamul ve bitmiş ürünlere yatırım yapar. Üretimin sürekliliğini sağlamak ve satış sonrası teslimatları zamanında gerçekleştirebilmek adına, şirketlerin belirli seviyede yarı mamul ve mamul stoklarına sahip olması gerekmektedir (Yıldırım, 2006).

Stok türleri aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir:

İlk Madde ve Malzeme: Üretim veya diğer işlemler için işletmede bulundurulmuş hammadde, yardımcı malzemeler, işletme ekipmanları, ambalaj malzemeleri ve diğer gerekli malzemelerdir.

Yarı Mamuller: tamamlanmamış ürün.

Mamuller: tamamlanmış ürün.

Ticari Mallar: Bunlar, satış amacıyla olduğu gibi işletilen ticari ürünler (mallar) ve benzeri eşyalardır.

Diğer Stoklar: Önceki stok türlerine dahil olmayan ürünleri kapsar.

Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı (-): Stokların doğal afetler, örneğin yangın ve deprem, ile teknolojik olaylar yenilikler nedeniyle oluşan fiziki ve ekonomik değer kayıplarını karşılamak amacıyla oluşturulan rezervler bu hesapta takip edilmektedir. Buna piyasa fiyatlarındaki düşüş de dahildir.

Verilen Sipariş Avansları: Bu hesap, yurt içi ve yurt dışından sipariş edilen stoklar için yapılan peşin ödemelerin izlenmesi amacıyla kullanılır (Örten, 2003).

Stok yönetimi, üretim süreçleri ve hizmet operasyonlarının ayrılmaz bir unsuru olarak, hammaddelerin, yarı mamullerin ve üretimde kullanılan diğer malzemelerin belirlenmesi, tedarik edilmesi, taşınması, depolanması ve korunmasına yönelik faaliyetlerin planlanması, organize edilmesi ve denetlenmesi sürecidir (Yıldırım, 2006). Kısaca stok yönetimi, belirli bir dönem içinde nakde dönüştürülecek, faaliyetlerde kullanılacak veya değişime uğrayacak malların tedariki, depolanması ve muhafaza edilmesi süreçlerini kapsayan bir yönetim yaklaşımıdır (Yiğit, 2019).

Genellikle dönen varlıkların büyük bir kısmını stoklar oluşturur, bu da stok yönetiminin önemini artırmaktadır. Stokların nakde çevrilmesi uzun zaman aldığından, stok yönetiminde yapılan hataların düzeltilmesi güç ve zaman alıcıdır. Stok politikası, maliyetler üzerindeki etkisi ve işletmenin kârlılığıyla doğrudan ilişkili olduğundan büyük bir öneme sahiptir. Şirketler, stok seviyelerini düşürmeye çalışırken aynı zamanda stok yetersizliği yaşamaktan da kaçınılmalıdır. Bu dengeyi sağlamak için işletmelerin gelecekteki talepleri öngörerek uygun miktarda stok hesaplamaları gerekir. Böylece tedarik, üretim ve satış süreçleri planlanabilir, üretim tahminlerine bağlı olarak üretim ve tedarik süreçleri yönetilebilir. Çalışma sermayesinin önemli bir bileşeni olan stoklar, talep artışlarını ve üretim süreçlerini destekleyerek işletmeleri fiyat dalgalanmalarına karşı korur ve operasyonel aksaklıkları en aza indirir. Etkili bir stok yönetimi, işletmelerin gereksiz stok maliyetlerinden kaçınmasını sağlarken, faaliyetlerin kesintisiz devam edebilmesi için optimal stok seviyelerinin belirlenmesine olanak tanır (Yiğit, 2019).

2.1.6.1.6. Diğer Dönen Varlıklar

Sayıdığımız Sabit kıymet olmayan ancak kısa vadede nakde çevrilebilen bir dönen varlık grubudur. Bir işletmenin bilançosunda, nakit, alacaklar ve stoklar gibi daha geleneksel dönen varlıkların dışında kalan, genellikle kısa süre içinde paraya çevrilebilecek veya işletme faaliyetlerinde tüketilebilecek diğer tüm cari varlıkları ifade eder. Bu grupta Devreden Katma Değer Vergisi, İndirilecek Katma Değer Vergisi, Diğer Katma Değer Vergisi, Peşin Ödenen Vergi ve Fonlar, İş Avansları, Personel Avansları, Sayım ve Tesellüm Noksanları, Diğer Çeşitli Dönen Varlıklar, Diğer Dönen Varlıklar Karşılığı (-) hesaplar yer alır (1 Sıra No' Lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel, 1992).

2.1.6.2. İşletme Sermayesinin Pasif Unsurları

Kaynakların geri kazanılması prensibine göre, bilançonun yükümlülükler kısmında ilk sırada kısa vadeli kaynaklar yer almaktadır. İşletme sermayesi adı verilen mevcut varlıkları azaltarak bu kaynaklar net işletme sermayesine ulaşılmasına imkân tanır.

İşletme sermayesi, sabit varlıkların edinilmesi ve işletilmesi için gereken finansal kaynaklardır. Kısa vadeli yabancı kaynakların azalması, duran varlıkların verimliliğini olumsuz bir şekilde etkileyebilir (Akdoğan ve Tenker, 2010). Kısa vadeli yabancı borçlar başta olmak üzere, mali ve ticari yükümlülükler, alınan avanslar ile gelecekteki gelir ve gider tahakkukları da dahil olmak üzere tüm kısa vadeli finansal yükümlülükler bu kapsamda yer almaktadır. İşletme sermayesinin pasif unsurları kısaca aşağıda başlıklar halinde açıklanmıştır.

2.1.6.2.1. Mali Borçlar

Şirketin bankalardan, finans kuruluşlarından ve sermaye piyasalarından kısa süre içinde geri ödemesi gereken borçları ve bu borçlara ait faiz ödemelerini ifade eder (Örten, 2003).

Banka kredileri: Finansal kuruluşların (genellikle bankaların) bireylere veya şirketlere belirli bir süre için verdiği para miktarıdır. Bu para, belirli bir faiz oranı

karşılığında geri ödenir. Krediler, genellikle yatırım, tüketim veya işletme sermayesi ihtiyacını karşılamak amacıyla kullanılır.

Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar: Kiracıların bu kiralama işlemleri sonucu kiralayan kuruluşa olan borçlarını ifade eder.

Ertelenmiş Finansal Kiralama Borçlanma Maliyetleri (-): Bir finansal kiralama işlemi gerçekleştirildiğinde, kiralanan varlığın gerçek değerinin (bugünkü değeri ile) kiralama sözleşmesi kapsamındaki toplam ödeme tutarı arasındaki farkı ifade eder. Bu fark, aslında kiralama sözleşmesinde gizli bir borç gibi düşünülür ve zaman içerisinde amortize edilir.

Uzun Vadeli Kredilerin Ana Para, Taksitleri ve Faizleri: Vadesi bir yıldan fazla olan uzun vadeli kredilerin, bilanço tarihinden itibaren bir yıl içinde ödenecek olan anapara taksitleri ile vadesi bir yılın altına düşen kısımları ve bunların tahakkuk ettiği halde henüz ödenmeyen faizleri kapsar.

Tahvil Anapara Borç Taksit ve Faizleri: Bir tahvilin alıcısına vade sonunda ödenmesi gereken ana borç tutarının eşit veya farklı dönemlerde ödenen kısımlarına denir ve tahvilin belirlenen faiz oranı üzerinden bir dönemde oluşan ancak henüz yatırımcıya ödenmeyen faiz tutarını ifade eder.

Çıkarılmış Bonolar ve Senetler: Bir işletmenin veya kurumun borçlarını temsil eden kıymetli evraklar olarak tanımlanabilir.

Çıkarılmış Diğer Menkul Kıymetler: Bir şirketin veya kuruluşun çıkardığı, ancak tahvil, bono veya hisse senedi gibi yaygın olarak bilinen menkul kıymetler kategorisine girmeyen finansal araçları ifade eder.

Diğer Mali Borçlar: Önceki gruplara dahil olmayan mali borçlar bu kategoride izlenir.

2.1.6.2.2. Ticari Borçlar

Ticari borçlar, bir şirketin ticari faaliyetlerinden kaynaklanan ve henüz ödenmemiş borçlarını ifade etmektedir. Şirket, mal veya hizmet satın alırken tedarikçilerine belirli ödeme koşulları sağlamaktadır. Ticari borçlar bir şirketin kısa vadeli finansman kaynakları arasında önemli bir yer tutmaktadır (Wilson, 1996). Bu grupta yer alan kalemler kısaca aşağıda açıklanmıştır.

Satıcılar: Bir işletmenin vadeli olarak mal veya hizmet satın aldığı, ancak henüz ödeme yapmadığı kişiler veya kuruluşlardır.

Borç Senetleri: Bir borç ilişkisini temsil eden ve genellikle belirli bir vade ve faiz oranı ile düzenlenen bir kıymetli evraktır.

Borç Senetleri Reeskontu (-): İşletmenin senetli borçlarının vade sonunda ödenecek tutar yerine, bilanço tarihindeki gerçek değerini göstermek için yapılan iskonto işlemidir. Bu işlem, finansal tabloların daha doğru ve gerçeğe uygun sunulmasını sağlar.

Alınan Depozito ve Teminatlar: Sözleşmelerde şirkete belirli işleri yaptıranların yükümlülüklerini yerine getirmelerini sağlamak, alınan bedelin şirkete geri ödenmesini sağlamak ve şirketin taleplerinin karşılanmasını sağlamak için kullanılır. Memnun kalınması halinde ilgili üçüncü şahıs tarafından ödenecektir.

Diğer Ticari Borçlar: Belirtilen ödemeler dışında kalan işletmenin ödemelerinin izlendiği bölümdür.

Diğer Borçlar: İşletmenin ticari ilişkilerle ilgili olmayan faaliyetlerinden kaynaklanan kısa vadeli borçlardır.

Alınan Avanslar: Bir işletmenin müşterilerinden veya diğer üçüncü şahıslardan, henüz mal veya hizmet teslimi yapmadan önce peşin olarak aldığı ödemelerdir.

2.1.6.2.3. Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler

Bu grup, bir şirketin sorumlu taraf veya vergi mükellefi olarak ödemesi gereken vergileri, harçları, kesintileri, sigorta primlerini, dernek aidatlarını, icra oranlarını ve benzeri yükümlülükleri içerir. Ödenecek Vergi ve Fonlar, Sosyal Güvenlik Kesintileri, Vadesi Geçmiş, Ertelenmiş veya Taksitlendirilmiş Vergiler ve Diğer Yükümlülükler ile Ödenecek Diğer Yükümlülükler bu grupta yer almaktadır (Örten, 2003).

2.1.6.2.4. Borç ve Gider Karşılıkları;

Bu grup, bilanço tarihinde açıkça belirlenen ancak tutarı kesin olarak bilinmeyen veya tutarı bilinen ancak ne zaman gerçekleşeceği bilinmeyen kısa vadeli yükümlülük veya gider karşılıklarını içermektedir (Örten, 2003). Dönem Karı, Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülük Karşılıkları, Dönem Karının Peşin Ödenen Vergi ve Diğer Yükümlülükleri (-), Kıdem Tazminatı Karşılığı, Maliyet Giderleri Karşılığı ve Diğer Borç ve Gider Karşılıkları bu grupta yer alır.

2.1.6.2.5. Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları

Mevcut dönemde elde edilen ve gelecek aylara ait gelirler ile faaliyet dönemine ilişkin olup bir sonraki ayda ödenecek giderler bu grupta yer alır. Bunlar; Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları olarak adlandırılır.

2.1.6.2.6. Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

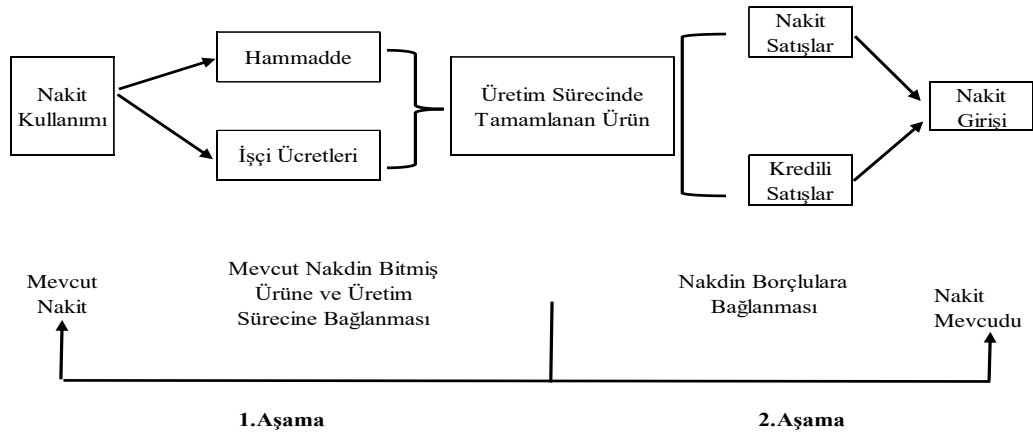
Özellikle belirtilmemiş diğer kısa vadeli yabancı kaynaklar, hesaplanan KDV, diğer KDV, merkez ve şubeler cari hesabı, sayım ve tesellüm fazlaları ile diğer çeşitli yabancı kaynakları kapsamaktadır (1 Sıra No' Lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel, 1992).

2.1.7. İşletme Sermayesi Döngüsü

İşletme sermayesi miktarı durağan kalsa da onu oluşturan ögeler etkinlik devriyle sürekli olarak farklılık göstermektedir (Brealey, Myers ve Marcus, 1999). Üretim, satış ve tahsilat gibi üç temel faaliyet, işletme sermayesinin dinamik yapısını şekillendiren ana süreçlerdir. Bu süreçlerin birbirleriyle olan etkileşimi, işletmenin nakit akışını doğrudan etkileyerek sermaye ihtiyaçlarını eş zamanlı yürütülürse işletme sermayesine ihtiyaç duyulmayacaktır (Aksoy ve Yalçınar, 2013).

İşletme sermayesini daha iyi anlayabilmek için, nakitle başlayıp nakitle biten ve sektöre göre değişiklik gösteren işletme sermayesi döngüsünün incelenmesi gereklidir. Her işletmenin iş modeli ve stratejileri bu döngüyü etkileyerek sermaye yapısında farklılıklar yaratır (Kızılbudak 2012).

İşletme sermayesi döngüsü, işletmeye ihtiyaç duyduğu likiditenin sağlanmasıyla başlar. Nakit girişi işletmenin kendi kaynağından veya gerekiyorsa yabancı kaynaklardan sağlanır. İkincisi, sağlanan fonlarla şirketin faaliyet gösterdiği bölgeye bağlı olarak tamamlanmamış mal satın alınır. Alınan mallar sürekli peşin para olarak yapılmamaktadır. Alınan malların alımından ödeme sürecine kadarki sürede firmalar krediden yararlanır. Diğer adımda, aldığımız malların üretime alınması veya depoda beklemesidir. Şirketin bu aşamada ortaya çıkan maliyetleri finanse etmesi gerekir. Dördüncü adım ise satışa hazırlanan ürünlerin satışlarıdır. Ürünlerin satışı nakit veya kredili olarak yapılabilir. Şirketin ayrıca malın satış bedelinin alınmasına kadar geçen süreyi de finanse etmesi gerekir. Son adım ise satışlardan alacakları tahsil ederek nakdi geri almaktır (Aydın, Coşkun, Bakır, Ceylan, Başar, 2006). İşletme sermayesi döngüsü kısaca şekil 1’de ayrıntılı olarak gösterilmiştir.



Şekil 1: İşletme Sermayesi Döngüsü

Kaynak: Stoltz, A., Viljoen, M., Gool, S. and Cronje, R. (2007). *Financial management: fresh perspectives*. Cape Town: Pearson Education.

2.1.8. İşletme Sermayesinin Özellikleri

Bir şirketin yoğun rekabet ortamında varlığını sürdürerek topluma katkı sağlayabilmesi için her şeyden önce yeterli işletme sermayesine sahip olması ve işletme sermayesi yönetimine değer vermesi gerekmektedir (Kaval, 2009).

İşletmeyle ilgilenen çevreler ve farklı çıkar grupları, şirketin varlıklarına ayrı noktalardan incelemekte ve analiz etmektedir (Aksoy ve Yalçiner, 2013). Müşteriler, tedarikçiler, çalışanlar ve yatırımcılar gibi işletmeyle ilişkili tüm paydaşlar, işletmenin

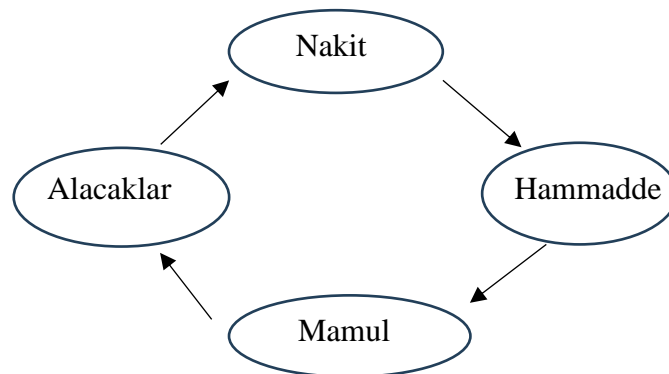
işletme sermayesi durumunu yakından takip eder. Çünkü işletme sermayesi, işletmenin borçlarını ödeme, yeni yatırımlar yapma ve büyüme potansiyelini etkiler (Erdoğan, 1978).

İşletme sermayesi, bir işletmenin günlük faaliyetlerini sürdürebilmesi için ihtiyaç duyduğu kısa vadeli varlıkları ve borçları kapsar. Likidite sağlamak, faaliyet döngüsünü desteklemek ve finansal riskleri yönetmek gibi kritik işlevleri vardır. Sürekli hareket halinde olan bu kaynak, doğru yönetildiğinde işletmenin kârlılığını artırabilir; ancak yetersizliği ciddi finansal sorunlara yol açabilir. İşletme sermayesi ihtiyacı sektör, faaliyet hacmi ve ekonomik koşullara göre değişkenlik gösterebilir.

İşletme sermayesinin özellikleri şu şekilde özetlenebilir: Kısa vadeli bir yapıya sahiptir, sürekli bir ilişki ve değişim içindedir ve eşzamanlı olmayan faaliyetlere bağlıdır (Kiracı, 2000). Bu özellikler kısaca aşağıda açıklanmıştır.

2.1.8.1. İşletme Sermayesinin Kısa Vadeli Olması

Bir şirketin durağan kıymetleri, şirketin çalışmalarının bir yıldan daha uzun süre devam etmesi amacıyla kullanılırken, işletme sermayesi, şirketin kısa vadeli etkinliklerinin sürekliliği amacıyla kullanılır (Tekok, 1977). İşletme sermayesini teşkil eden etkenler kısa ömürlüdür, yani bir yıl içinde nakde dönüşürler. Nakitle başlayan dönüşüm nakitle biter. Şu şekilde özetlenebilir: Nakit önce hammaddeye dönüşür, hammadde işlenerek ürün haline gelir, ürünlerin satışı alacaklara, alacaklar ise tekrar nakde dönüşür (Ercan ve Ban, 2005). Bu döngü şekil 2’de özet olarak gösterilmiştir.



Şekil 2: Nakit Dönüş Devri

Kaynak: Brealey, R.A., Myers, S.C. and Marcus, A.J. (1999). *İşletme finansının temelleri* (Çev: Ü. Bozkurt, T. Arıkan ve H. Doğukanlı). İstanbul: Mcgraw-Hill Yayınevi.

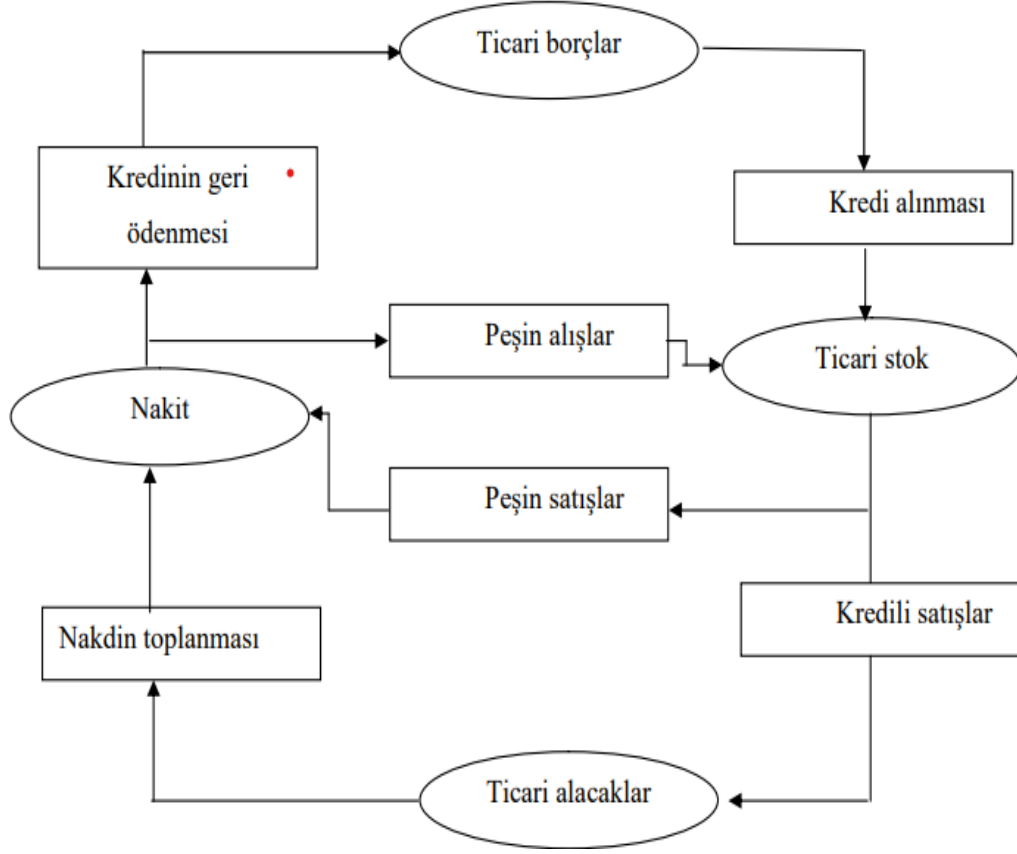
İşletme sermayesi, işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamak ve faaliyetlerini sürdürebilmek için sahip olduğu dönen varlıklardan oluşur. Dönen varlıklar genellikle nakit, alacaklar ve stoklardan meydana gelir ve büyük bir kısmının faydalı ömrü bir yıldan fazla değildir. Kısa vadeli yabancı borçların yalnızca küçük bir bölümü bu varlıklarla doğrudan ilişkilidir. Bu varlıkların bir kısmı tamamen likit olup (örneğin nakit ve banka mevduatları), bir kısmı ise en geç bir yıl içinde nakde dönüşebilen kalemlerden (örneğin alacaklar ve stoklar) oluşur. Ancak, bazı istisnalar mevcuttur. Örneğin, işletmenin faaliyet alanına bağlı olarak, vadesi bir yıldan uzun olan devlet tahvilleri veya uzun süre stokta kalan hammaddeler de işletme sermayesi kapsamında değerlendirilebilir. Bu gibi durumlar, işletmenin faaliyet yapısına ve sektör özelliklerine göre değişiklik gösterebilir (Erdoğan, 1978).

2.1.8.2. İşletme Sermayesinin Kendi İçinde Değişken Olması

İşletme sermayesi kalemlerinin vadesi maksimum bir yıl olup, dönem içinde de oldukça değişken bir yapıya sahiptir. Bahsedilen hareketlilik ölçüsüne göre işletmenin sermaye ögesinin kullanım yerindeki etkinliği belirlenmekte, bu konuda eksiklikler varsa bunlar ortaya çıkarılmaktadır (Kızılbudak, 2012).

İşletme sermayesini oluşturan faktörler nitelik bakımından birbirleriyle ilişkilidir. Bir öge anında başka bir ögeye dönüşebilmektedir. İşletme bir ürün aldığı anda mevcut likidite stoklara dönüşmekte likidite azalmaktadır. Benzer şekilde kredili satışta stok azalıyor, tahsilat gerçekleştiğinde, nakit artarken alacaklar azalmaktadır. Bu nedenle bir kalem başka bir kaleme dönüşerek faaliyet döngüsünü bitirmektedir. Bu sebeple, işletme sermayesi bileşenlerinin ve hatta şirketin tüm varlıklarının dönüştürülmesi zorunlu hale gelir (Aksoy ve Yalçın, 2013).

Yalın ticari faaliyetler için işletme sermayesi değişimi Şekil 3'te belirtildiği şekilde meydana gelir.



Şekil 3: Çalışma Sermayesi Dönüşümü

Kaynak: Kiracı, M. (2000). *İşletmelerin finansal başarısızlığında çalışma sermayesi yönetiminin rolünün oranlar yardımıyla tespiti ve ampirik bir araştırma*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Eskişehir: Osmangazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

2.1.8.3. İşletme Sermayesi Unsurlarının Birlikte Değişmemesi

Şirket, üretim, satış ve tahsilat olmak üzere üç temel işlevi yerine getirmektedir. Bu işlevler eş zamanlı ve uyum içinde yürütüldüğünde, işletme sermayesi yönetimi önemli bir sorun teşkil etmeyecektir. Firma, ürettiği malları anında satabilirse stok yönetimine ihtiyaç duyulmayacak, satışların tamamı nakit olarak gerçekleşseydi alacak yönetimine gerek kalmayacaktı. Bu konuda benzer örnekleri çoğaltmak mümkündür. Ancak, işletme sermayesinin temel bileşenlerindeki değişiklikler her zaman eşzamanlı ya da önceden planlanmış bir şekilde gerçekleşmemektedir (Ercan ve Ban, 2005).

2.1.9. İşletme Sermayesi Çeşitleri

Literatürde, işletme sermayesi kavramına ilişkin farklı açılardan birçok tanım yapılmaktadır. En yaygın tanımlar, brüt işletme sermayesi ve net işletme sermayesi kavramlarına dayanmaktadır. Yapılan bu tanımlar, işletme sermayesinin farklı özelliklerini açıklamayı amaçlamaktadır (Kiracı, 2000).

İşletmelerin faaliyetlerine aksatmadan devam edebilmeleri için bazı harcamalara ihtiyaçları vardır. Ticari faaliyetler için gereken sermaye miktarı işletmeden işletmeye ve sektörden sektöre değişiklik göstermektedir. Bununla birlikte aynı işletmenin faaliyetleri için de gerekli olan sermaye miktarı zaman zaman farklılık göstermektedir. Ayrıca işletmeler, faaliyetlerinde kesinti yaşanmaması için işletme sermayesi niteliğindeki varlıklara her zaman ihtiyaç duyarlar (Aksoy ve Yalçınar, 2013).

İşletme sermayesi zaman ve durum bakımından dört başlık altında incelenmektedir. Bunlar:

- Brüt ve Net İşletme Sermayesi
- Sürekli (Devamlı) İşletme Sermayesi
- Mevsimlik ve Devresel İşletme Sermayesi
- Olağanüstü İşletme Sermayesi

Bu başlıklar aşağıda ayrıntılı olarak açıklanmıştır.

2.1.9.1.Brüt ve Net İşletme Sermayesi

Brüt işletme sermayesi, bir işletmenin faaliyetlerini aksamadan sürdürebilmesi için sahip olması gereken likit varlıkların toplamını ifade eder. Bu, işletmenin günlük faaliyetlerini aksatmadan devam ettirebilmesi için gerekli olan nakit, stoklar (hammadde, yardımcı malzeme vb.) ve kısa vadeli alacaklar gibi unsurları içerir. Diğer bir ifadeyle, brüt işletme sermayesi, işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilmesi ve faaliyetlerini kesintisiz olarak sürdürebilmesi için elinde bulundurması gereken kaynaklar, stok ve mamul stokları ile alacaklar ve diğer peşin ödemelerinin (peşin ödenmiş giderler) toplamından oluşmaktadır (Yıldırım, 2006).

Toplam işletme sermayesi nakit değeri olarak likidite düzeyine göre bilançonun aktifinde yer almaktadır. Dolayısıyla işletme sermayesi yönetimi, mevcut dönen varlıkların yönetilmesi anlamına gelir. Toplam işletme sermayesi hesaplanırken, dönen varlıklar toplamı içinde, şüpheli alacaklar karşılığı ve stok değer düşüklüğü gibi dönen varlıklara ilişkin düzeltme karşılıklarının düşüldükten sonraki net değerlerinin dikkate alınması gerekir (Aytekin, 2006).

Genellikle brüt işletme sermayesi basitçe toplam dönen varlıklar olarak anılır (Brigham, 1999). Bir başka deyişle işletme sermayesini oluşturan nakit, menkul kıymet, alacak ve hisse senedi gibi varlıklar toplam işletme sermayesini oluşturmaktadır (Berk, 2005). Yani dönen varlıklara yapılan toplam yatırım, toplam işletme sermayesi olarak ifade edilir.

Net işletme sermayesi, bir işletmenin dönen varlıklarının kısa vadeli borçlarını aştığı durumlarda ortaya çıkan yıllık nakit fazlasını ifade eder. Başka bir deyişle, net işletme sermayesi, dönen varlıkların uzun vadeli borçlar ve öz kaynaklar ile finanse edilen kısmını, yani kısa vadeli borçların üzerindeki fazlalığıdır. Bu fazlalık, işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirdikten sonra elinde kalan ve operasyonlarını sürdürmek için kullanabileceği kaynakları gösterir (Brealey, vd., 1999). Net işletme sermayesi, bir şirketin dönen varlıklarının ne kadarının uzun vadeli finansman kaynaklarıyla desteklendiğini de ortaya koyar. Başka bir ifadeyle, net işletme sermayesi, uzun vadeli borçlar ve öz sermayenin toplamını oluşturan sabit sermayenin, sabit varlıkları aştığı kısım olarak da tanımlanabilir. Bu tanım, işletmenin uzun vadeli kaynaklarının, sabit varlıkların finansmanının ötesinde, dönen varlıkların bir kısmını da finanse ettiğini gösterir. Bu durum, işletmenin kısa vadeli finansman ihtiyacını azaltır ve finansal risklerini düşürür (Sayman, 2006).

Net işletme sermayesi, dönen varlıklar ile kısa vadeli yükümlülükler arasındaki pozitif farkı temsil eder. Başka bir deyişle net dönen varlıklar, dönen varlıkların kısa vadeli yükümlülükler tarafından karşılanmayan kısmıdır (Akdoğan ve Tenker, 2010; Aksoy ve Yalçınar, 2013).

Net işletme sermayesi, dönen varlıklardan kısa vadeli borçların çıkarılmasıyla hesaplanır. Bu hesaplama, bir işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini karşıladıktan sonra elinde kalan net varlık miktarını gösterir. Aksoy (1993) ise, net işletme sermayesini "Temel net çalışma sermayesi" ve "Geçici net çalışma sermayesi" olmak

üzere iki ana kategoriye ayırmıştır. Bu sınıflandırma, net işletme sermayesinin farklı bileşenlerini ve bunların işletme faaliyetlerindeki rollerini daha iyi anlamamıza yardımcı olur.

Temel Net işletme sermayesi, işletme faaliyetleri için gerekli olan dönen varlıkların düzeyi ile kabul edilebilir düzeydeki mevcut kısa süreli borçların arasındaki farktır. Bu tür işletme sermayesi, iş hacmi azalmadığı ve iş koşulları değişmediği sürece belli bir seviyede kalır.

Geçici net işletme sermayesi, işletmenin normal faaliyet döngüsü için gerekli olmayan dönen varlık ve kısa vadeli borç seviyelerini kapsar. Ayrıca, uzun vadeli aktif ve pasif kalemlerinin bir yıl içinde alınıp satılabilir veya nakde dönüştürülebilir kısımlarını da içerir. Bu, işletmenin beklenmedik durumlar, mevsimsel dalgalanmalar veya özel projeler gibi geçici faktörlerden kaynaklanan ek sermaye ihtiyacını yansıtır. Net işletme sermayesi, bir işletmenin mali güvenliğini ve kâr marjını yansıtan önemli bir göstergedir (Usta, 2005). Tıpkı bir arabanın hava yastığı gibi, net işletme sermayesi de işletmenin olası finansal zorluklara karşı korunması için gereklidir (Kızılbudak, 2012). Bu benzetme, net işletme sermayesinin işletmeye ani şoklara karşı bir tampon görevi gördüğünü ve finansal istikrarı koruduğunu vurgular.

Yeterli net işletme sermayesi, bir şirketi dönen varlıklarındaki ani değer kayıplarına karşı korur, borçlarını zamanında geri ödemesine olanak tanır, kredi itibarını artırır, olağanüstü durumlarda mali güvence sağlar.

Net işletme sermayesindeki değişiklikler, dönen varlıklar ve kısa vadeli kaynaklardaki değişimlerden kaynaklanır. Net işletme sermayesindeki artışlar, dönen varlıklardaki artışlar ve/veya kısa vadeli kaynaklardaki azalışlar sonucu meydana gelir. Bu artışı etkileyen faktörler şunlardır: net kar, amortisman, itfa payları, duran varlık satışı, öz sermaye artırımı ve uzun vadeli borç artışı.

Aksine, net işletme sermayesindeki azalışlar ise dönen varlıklardaki azalışlar ve/veya kısa vadeli kaynaklardaki artışlar sonucu ortaya çıkar. Bu azalışa neden olan faktörler arasında uzun vadeli borçların ödenmesi, duran varlık alımı, öz sermayenin azaltılması ve işletmenin zarar etmesi yer alır.

Net işletme sermayesi iki farklı şekilde hesaplanabilir. Birinci yöntem, dönen varlıkların kısa vadeli borçları aşan kısmını bulmaktır. Dönen varlıklardan kısa vadeli borçlar çıkarıldığında net işletme sermayesi elde edilir. İkinci yöntem ise, devamlı

sermayeden duran varlıkları çıkarmaktır. Devamlı sermayeden duran varlıklar çıkarıldığında yine net işletme sermayesi bulunur.

Net işletme sermayesinin güvenilirliği, alacakların tahsil edilebilirliğini ve gelecekteki operasyonların sorunsuz bir şekilde yürütülebilmesi için gereken güvenlik marjını gösterir. İşletmelerde uygun düzeyde net işletme sermayesine sahip olmanın birçok faydası vardır (Çubuk ve Lazol, 2005). Bu faydalar aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Şirketlerin dönen varlıklarının değerindeki ani düşüşleri karşılamalarına imkân tanır.
- Yeterli net işletme sermayesi, şirketlerin kısa vadeli dış borçlarını zamanında ödemesine imkân tanır.
- Ayrıca, işletmelerin farklı finansman kaynaklarına erişimini kolaylaştırarak kredi seçeneklerini artırır.
- Yönetimin zamanını finansal sorunlarla uğraşmak yerine, yeni üretim ve dağıtım stratejileri geliştirmeye odaklanmasını sağlar.
- Bir şirketin mal ve hizmetlerinin zamanında ve yeterli miktarda üretimi için ihtiyaç duyulan girdileri sağlayarak sürekli ve verimli üretime imkân sağlar.
- Sabit varlıkların bütünlüğünü sağlar.
- Şirketin tam kapasiteyle çalışabilmesini sağlar.
- Yangın, deprem gibi doğal afetler sonucunda şirketin mali sıkıntıya girmesini önler.
- Kredili satışları mümkün kılar.
- İşletmeleri kısıtlayıcı para politikasının etkilerinden korurur.
- Ortaya çıkabilecek çeşitli finansal fırsatları değerlendirme imkânı sağlar.

Ayrıca istisnai durumlarda firmaları menfi etkileyebilecek vakaların etkisinin ortadan kaldırılması, hammadde alımında indirimlerden faydalanılması ve üretim gecikmelerinin ortadan kaldırılması gibi faydalarla işletmenin verimli çalışmasına imkân sağlar. Finans yöneticisi, bir şirketin mevcut net işletme sermayesi miktarı hesaplandıktan sonra, ideal veya gerekli düzeyle karşılaştırılarak şirketin optimal noktadan ne kadar saptığı tespit edilebilir. Bu karşılaştırma sonucunda, şirketin net işletme sermayesi açığı mı yoksa fazlası mı olduğu ortaya çıkar (Yıldırım, 2006).

Net işletme sermayesinin artmasına veya azalmasına neden olan sebeplerden bazıları şunlardır (Akdoğan ve Tenker, 2010);

- Dönen varlıklar ve uzun vadeli borçlar arasındaki işlemler, öz sermaye üzerinde değişikliklere yol açabilir. Örneğin, uzun vadeli bir borç alınarak kısa vadeli varlıklar (dönen varlıklar) satın alınması veya mevcut uzun vadeli borçların kısa vadeli varlıklar kullanılarak ödenmesi, öz sermayeyi etkileyen durumlardır.
- Dönen varlıkları ve duran varlıkları etkileyen işlemler (örneğin, duran varlığın satılması yoluyla dönen varlıkların arttırılması veya dönen varlıkların satılması yoluyla duran varlıkların satın alınması).
- Sabit kıymetleri ve kısa vadeli borçları etkileyen işlemler (örneğin, kısa vadeli borçları olan sabit kıymetlerin satın alınması veya sabit kıymetin kısa vadeli borçların ödenmesi için verilmesi).
- Uzun vadeli borç ve kısa vadeli borcu etkileyen işlemler (örneğin, uzun vadeli borcun kısa vadeli borca dönüştürülmesi veya kısa vadeli borcun uzun vadeli borca dönüştürülmesi),
- Kısa vadeli borçları ve öz sermayeyi doğrudan etkileyen bazı işlemler net işletme sermayesini de etkileyebilir. Örneğin, sermaye azaltımı sonucu ortakların işletmeden pay alması veya kısa vadeli alacak sahiplerinin alacaklarını sermayeye dönüştürerek ortak olmaları bu tür işlemlerdir.

Bu tür işlemler, işletmenin dönen varlıklarını ve kısa vadeli döviz kaynaklarını etkileyerek net işletme sermayesinde artışa veya azalışa neden olabilir.

Net İşletme Sermayesindeki Değişim Tablosu, bir dönem içinde net işletme sermayesinin nasıl değiştiğini, yani arttığını mı yoksa azaldığını mı gösterir. Bu tablo, net işletme sermayesinin kaynaklarını ve nerelerde kullanıldığını ortaya koyarak bu değişimi detaylandırır.

2.1.9.2.Sürekli (Devamlı) İşletme Sermayesi

Satış ve üretim faaliyetlerinin belirli bir hacme ulaştığı zamanlarda, benzer satış ve üretim seviyelerini korumak için düzenli olarak işletme sermayesi yatırımı yapılması gerekliliği ortaya çıkar. Bu durum, söz konusu dönemler için belirli bir işletme sermayesi ihtiyacını doğurur. İşletme faaliyetleri, para ile başlayıp tekrar para ile biten sürekli bir döngü oluşturur. Şirketin bu faaliyetleri sürdürebilmesi için gerekli

işletme sermayesi yatırımlarını yapması zorunludur. İşletme faaliyetlerinin devamlılığını sağlayan bu sürekli işletme sermayesi ihtiyacına "kalıcı işletme sermayesi" adı verilir (Gönenli, 1988).

Devamlı işletme sermayesi, işletme faaliyetlerinin en düşük seviyede olduğu zamanlarda dahi, işletmenin faaliyetlerini sürdürebilmesini sağlayan minimum dönen varlık miktarıdır. Bu miktar, asgari toplam dönen varlıkları ifade eder ve kalıcı işletme sermayesi aynı zamanda sabit bir varlık gibi değerlendirilebilir. Başka bir deyişle, şirketinde ticari faaliyetlerin kapanışına kadar kalıcı işletme sermayesinin mevcut olması gerekir. Dolayısıyla şirketin varlıkları arttıkça uzun vadeli işletme sermayesine olan ihtiyaç da artacaktır (Hacıoğlu ve Dinçer, 2009).

İşletme faaliyetlerinin en yoğun olduğu zamanlarda dahi operasyonların sorunsuz bir şekilde sürdürülebilmesi için gereken minimum dönen varlıklar toplamı devamlı işletme sermayesini oluşturmaktadır. Bu nedenle, her şirketin faaliyetlerini ve yükümlülüklerini sağlıklı bir şekilde yerine getirebilmesi için her zaman asgari bir işletme sermayesi bulundurması gereklidir. Bu sermaye türü, aslında şirketin likit varlıklara yaptığı sürekli ve asgari bir yatırım olarak değerlendirilebilir. İş hacmindeki artışlar, stok yönetimi, alacak yönetimi ve borçlanma politikalarındaki değişiklikler bu varlığın tutarını etkileyecektir (Demirtaş ve Gençtürk, 2022). Başka bir deyişle, işletmenin faaliyetlerini durdurana kadar işletme sermayesinin sürekli olarak gerekli olduğu anlamına gelir. Ayrıca işletme faaliyeti miktarı arttıkça devamlı işletme sermayesi ihtiyacı da artış gösterecektir. Diğer taraftan işletme faaliyetlerinin hacmi düştükçe de devamı işletme sermayesine duyulan ihtiyaç da azalış gösterecektir (Ceylan, 2004).

2.1.9.3. Mevsimlik ve Devresel İşletme Sermayesi

İşletme sermayesi gereksinimini etkileyen çeşitli etkenlerdeki değişimler, işletme sermayesi miktarında da değişikliklere yol açmaktadır. İşletme sermayesi ihtiyacı, işletmenin sektörel yapısına bağlı olarak yılın bazı dönemlerinde diğerlerine göre daha yüksek veya daha düşük seviyelerde seyredebilir (Demirtaş ve Gençtürk, 2022). Mevsimsel işletme sermayesi, iş hacimleri arttığında mevsimsel talepleri

karşlamak için gerekli olan, kalıcı işletme sermayesinin üzerindeki ilave işletme sermayesi olarak ifade edilmektedir (Aksoy ve Yalçın, 2013).

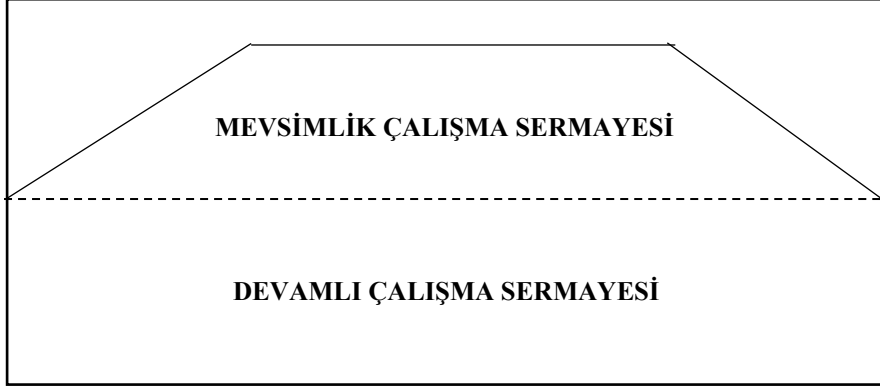
İşletmelerin dönemsel dalgalanmalar nedeniyle işletme sermayesi gereksinimleri de artış gösterebilir. Ancak başarılı geçen dönem sonunda iş hacmi genişletilmek istenirse devamlı işletme sermayesinin yanı sıra mevsimlik işletme sermayesi ihtiyacı da ortaya çıkacaktır. Elde edilen gelirlere devresel çalışma sermayesi adı verilmektedir (Erdoğan, 1990).

Devresel işletme sermayesi, değişken işletme sermayesinin bir bölümünü oluşturur ve dönemsel dalgalanmalardan kaynaklanır. Bu tür işletme sermayesi ihtiyacının miktarı önceden tam olarak tahmin edilemediğinden, şirketlerin bu gereksinimleri karşılayacak kaynakları önceden planlaması önem taşır. Birçok şirket, acil işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak ve fonların her zaman erişilebilir olmasını sağlamak amacıyla finansal kuruluşlarla ilişkilerini güçlendirmekte ve kredi kuruluşlarıyla anlaşmalar yapmaktadır (Gönenli, 1988).

İşletme sermayesini devamlı ve mevsimsel olarak sınıflandırmak finansman açısından önemlidir. Finansal kaynaklar ihtiyaçlara göre değişiklik gösterdiği için, mevsimsel işletme sermayesi gereksinimleri de farklılık arz eder. Bu ihtiyaçlar doğası gereği geçici olduğundan ve belirli dönemlerde ortaya çıktığından, bu gereksinimlerin kısa vadeli finansman araçlarıyla karşılanması, atıl nakit birikimini önlemek açısından daha uygundur (Usta, 2005). Diğer taraftan işletme sermayesinin kalıcı kısmının, talebin devam ettiğini göstermesi nedeniyle uzun vadeli kaynaklarla finanse edilmesi gerekmektedir (Kızılbudak, 2012).

Belirli mevsimlerde iş hacimlerinin ve faaliyetlerin azaldığı veya arttığı şirketlerde, mevsimsel işletme sermayesi gereksinimleri ortaya çıkmaktadır. Satışların arttığı dönemlerde mevcut talebi karşılamak için gerekli olan işletme sermayesi miktarına mevsimsel veya dalgalı işletme sermayesi denir. Bir şirketin faaliyetlerinde mevsimsel dalgalanmalar yaşanmasaydı, teorik olarak mevsimsel işletme sermayesine ihtiyaç duyulmazdı (Ceylan, 2004).

Devamlı işletme sermayesi ve mevsimlik işletme sermayesi ayrımı Şekil 4'de gösterilmiştir.



Şekil 4. Devamlı ve Mevsimlik Çalışma Sermayesi

Kaynak: Usta, Ö. (2005). *İşletme finansı ve finansal yönetim*. İzmir: Anadolu Matbaacılık.

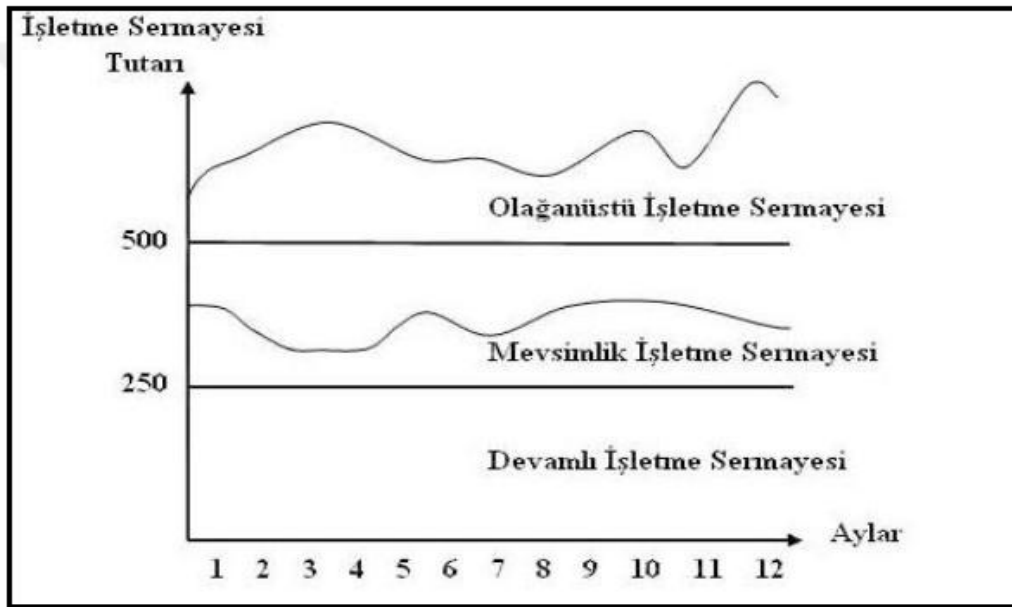
2.1.9.4. Olağanüstü İşletme Sermayesi

Tüm işletmeler ani meydana gelen olaylardan etkilenir. Bu bağlamda ulusal ve uluslararası ekonomik, mali ve siyasi krizler, grev, yangın, su baskını, deprem, savaşlar, teknolojik gelişmeler, küresel salgın hastalıklar ve diğer olağanüstü durumlarda ortaya çıkabilecek zorlukların üstesinden gelmek için bir şirketin ihtiyaç duyduğu sermayeye olağanüstü işletme sermayesi denir. Olağan dışı olaylar önceden tahmin edilemediğinden dolayı bu durumlarda gerekli olan işletme sermayesi miktarı da önceden belirlenemez. Bu durumda şirketin karlı olduğu durumlarda şirketin ve ortaklarının ortaya çıkabilecek riskleri kısmen engellemesi için karların ihtiyat olarak ayrılması bu tür ihtiyaçların giderilmesinde gerekli desteği sağlayacaktır (Demirtaş ve Gençtürk, 2022).

İşletmelerin beklenmedik durumlara karşı önlem alması gerekiyor. İşletmeler grev, yangın, su baskını, deprem gibi olağandışı durumlarda ortaya çıkabilecek zorlukların üstesinden gelebilmek için ilave sermayeye ihtiyaç duyarlar. Örneğin belirli bir süre içerisinde şirketten emekli olacak çalışanlara ödenecek kıdem tazminatı, şirketin nakit dengesini ve dolayısıyla işletme sermayesini olumsuz etkileyebilmektedir. Bu nedenle olağandışı durumların işletme sermayesini olumsuz etkilemesini önlemek için şirketler, kârlarının bir kısmını yedek akçe olarak şirket bünyesinde tutarak olağanüstü işletme sermayesi oluşturur (Kaval, 2009).

Olağandışı durumlar çoğu zaman bir şirketin faaliyetlerini kesintiye uğratar ve verimliliğini azaltır. Meydana gelen olağandışı olaylar dolayısıyla da işletmelerin olağandışı işletme sermayesi ihtiyacı artmaktadır. Bazen olağandışı durumlar bir işletmenin küçülmesine, âtıl varlıkların ortaya çıkmasına ve âtıl işletme sermayesi oluşmasına neden olur. Özel durumlar önceden tahmin edilemediğinden, özel işletme sermayesi miktarının önceden bilinmesi mümkün değildir. Bu durumlarda karşılaşılabilecek riskleri kısmen önlemek için karın bir kısmının elde tutulması sırasında önlem alınması uygun olacaktır (Aydın ve ark. 2006).

Şekil 5’de işletme sermayesi çeşitleri gösterilmiştir.



Şekil 5: İşletme Sermayesi Çeşitleri

Kaynak: Aksoy, A. ve Yalçınar, K. (2013). *İşletme sermayesi yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.

2.1.10. İşletme Sermayesi İhtiyacının Ölçülmesine Yönelik Yöntemler

İşletme sermayesi, şirketin diğer bölümleriyle güçlü bir etkileşim içerisindedir. Satın alma, üretim, satış, pazarlama ve finans gibi tüm birimlerin birlikte hareket etmesini gerektirir. Bu uyum, işletme sermayesinin finansman sürecini de kolaylaştırır. İşletme sermayesi ihtiyacının doğru biçimde tespit edilebilmesi için çeşitli verilere ihtiyaç duyulmaktadır. Bu veriler, işletmenin faaliyet döngüsü kapsamında sürekli birbirleriyle bağlantılıdır ve genel hatlarıyla belirli başlıklar altında toplanabilir (Şahin, 2021).

Yıllık toplam satış hacmi,
Satış fiyatına göre hesaplanan brüt kâr oranı,
Yıl boyunca oluşan genel giderlerin toplamı,
Ortalama olarak elde tutulan stok değeri,
Tedarikçiler tarafından işletmeye sunulan vade süresi,
Müşterilere sunulan ödeme vadeleri.

İşletme sermayesi yönetimi, dönen varlıkların ve kısa vadeli borçların etkili bir şekilde planlanması ve kontrol edilmesini, ödeme yükümlülüklerinin yerine getirememeye riskinin minimize edilmesini ve dönen varlıklara gereksiz yatırımların önüne geçilmesini ifade eder (Eljelly, 2004). Şirketlerde etkin işletme sermayesi için; finansal ihtiyaçları karşılarken finansal performansı artırmak, nakit akışı sıkıntısından kaynaklanan riskleri ve maliyetleri en aza indirmek için en uygun dönen varlık yapısını oluşturmayı amaçlamaktadır (Ata ve Buğan, 2016). Bir şirketin başarısı, hissedar refahının en üst düzeye çıkarılmasında önemli rol oynayan işletme sermayesi öğesinin etkili yönetimine bağlıdır.

İşletme sermayesi ihtiyacının hesaplanmasında kullanılan yöntemler aşağıda başlıklar altında incelenmiştir.

2.1.10.1. Schmallenbach Yöntemi

Schmallenbach formülü tarihsel olarak eski olmasına rağmen, formülü geliştiren Alman iktisatçının ismi ile tanınmıştır. Bu yöntem işletmelerin çalışma sermayesi ihtiyacının stok tutarı, alacakların tahsil süresi, satıcıların işletmeye tanıdığı vade ve faaliyet giderleri tutarına bağlı olduğunu göstermektedir (Akgüç, 2010).

Schmallenbach formülüne göre, maliyet tutarının alıcılara tanınan vade ile satıcıların işletmeye sağladığı vade arasındaki farktan kaynaklanan ve finansman gereksinimi oluşturan kısmına, stoklar ve borçlanma ile karşılanamayan genel giderlerin satış vadesine kadar geçen süre içinde ödenebilmesi için gereken nakit miktarı eklenerek çalışma sermayesi ihtiyacı belirlenmektedir (Alagöz, 1993).

$$Si = S + [1 - (Kk / 100)] X [Cx(V2/12) - (V1/12)] + [GGx(V2/12)]$$

Formüldeki semboller;

Sİ: İşletme sermayesi tutarı,

S : Ortalama stok tutarı

GG: Genel giderlerin yıllık tutarı

C : Yıllık satış tutarı

V1 : Tedarikçi tarafından tanınan kredi süresi

V2 : Müşteriye tanınan kredi süresi

ifade etmektedir (Poyraz, 2015).

2.1.10.2. Faaliyet Devri Katsayısı Yöntemi

Bu yöntemde, işletme sermayesi gereksinimi, satış hacmine bağlı olarak belirlenen yıllık işletme giderlerinin faaliyet devri katsayısına bölünmesiyle hesaplanır. Hesaplama aşağıdaki formüller kullanılır.

$$\text{Faaliyet devri kat sayısı} = \frac{365}{\text{Faaliyet devri süresi}}$$

$$\text{Çalışma sermayesi ihtiyacı} = \frac{\text{Yıllık İşletme Giderleri}}{\text{Faaliyet devri Katsayısı}}$$

Faaliyet devri katsayısı, işletmenin faaliyetlerinin tamamlaması için gereken süresinin yıllık toplam gün sayısına oranlanmasıyla elde edilir. Hammadde, yardımcı madde, yakıt, su ve bakım-onarım gibi harcamalar, belirli kriterlere göre üretilen mamullerin maliyetine dahil edilir. Üretilen mamuller satıldığında, yapılan harcamalar işletmeye geri döner. Üretim sürecinde yapılan harcamaların bir yıl içinde kaç kez geri döndüğünü belirlemek için, hammaddenin satın alındığı tarihten ürün haline getirilip satıldığı tarihe kadar geçen sürenin hesaplanması gerekir. Ayrıca, üretilen malların kredili satılması durumunda alıcılara tanınacak vade süresi ve kasa ile banka

hesaplarında bulunan paranın kaç günlük harcamayı karşılayabileceği de dikkate alınmalıdır (Kaval, 2009).

Faaliyet Devri Katsayısı (FDK), işletmenin faaliyet sürecinin hızını gösteren bir ölçüttür. Bir işletmenin faaliyetlerini tamamlaması için geçen sürenin uzunluğu veya kısalığı, faaliyet devri katsayısının değerini etkiler.

Faaliyet Devri Katsayısının İşletmelere Göre Değişimi:

Uzun Süreli Faaliyet Yürüten İşletmelerde Düşük Olmalıdır: İnşaat, gemi yapımı veya büyük ölçekli üretim yapan işletmeler gibi uzun süren projelere sahip şirketlerde faaliyet devri genellikle düşüktür. Çünkü bu tür işletmelerde projeler veya üretim süreçleri yıllara yayılabilir. Dolayısıyla, düşük bir faaliyet devri katsayısı, uzun sürede tamamlanan faaliyetlerin doğal bir sonucudur.

Kısa Süreli Faaliyet Yürüten İşletmelerde Büyük Olmalıdır: Ticaret, perakende, hızlı tüketim ürünleri gibi sektörlerde faaliyet süresi kısa olduğundan faaliyet devri katsayısı yüksek olmalıdır. Çünkü bu işletmelerde mal ve hizmetler hızla el değiştirir ve kısa sürede satılarak gelir elde edilir. Stok devir hızı yüksek olan marketler, restoranlar ve e-ticaret işletmeleri buna örnek gösterilebilir.

Faaliyet devri katsayısının yüksek veya düşük olması, işletmenin faaliyetlerinin doğasına bağlıdır. Uzun vadeli iş yapan işletmelerde düşük bir katsayı normal ve beklenen bir durumdur. Kısa sürede işlem yapan işletmelerde ise faaliyet devri katsayısının yüksek olması, finansal verimlilik ve kârlılık açısından önemlidir (Aksoy, 1993).

Çalışma sermayesi ihtiyacı formülünde bulunan yıllık işletme giderleri, satışların gerçekleşmesi için yapılan tüm harcamaları içermektedir. Hammadde, yardımcı madde, yakıt, su, elektrik, bakım-onarım ve işçilik gibi giderler, maliyet muhasebesi prensiplerine göre belirli oranlarda üretilen ürün birimlerine yansıtılmaktadır. Bu harcamaların toplamı, satılan ürünlerin maliyetini oluşturur ve formülde tahmini yıllık işletme giderleri olarak ifade edilir (Özpeynirci, 2001).

2.1.10.3.Günlük Masraf Tutarına Göre Hesaplama

Günlük harcama tutarına dayalı olarak hesaplanan çalışma sermayesi ihtiyacı, faaliyet devri katsayısı yöntemine kıyasla daha duyarlı ve gerçekçi bir yaklaşım sunmaktadır. Bunun nedeni, bu yöntemde amortismanlar ve faaliyet sonucunda elde edilen kârların da çalışma sermayesi ihtiyacının belirlenmesinde dikkate alınmasıdır (Türko, 1994).

Bu yöntemde, maliyet unsurlarının her biri ayrı ayrı hesaplanarak yıllık toplam gün sayısı olan 365'e bölünmekte ve günlük ortalama maliyet değerleri belirlenmektedir. Bu giderlerden cari aktiflere denk gelen tutarlar tespit edildikten sonra, çalışma sermayesinin cari aktiflerde ne kadar süreyle bağlı kaldığı dikkate alınarak çarpılmakta ve cari aktif bileşenlerinin ortalama seviyeleri hesaplanmaktadır. Bileşenlerin ortalama seviyelerinin toplamı, cari aktiflerin genel ortalama seviyesini temsil etmektedir. Ayrıca, cari aktif bileşenlerine düşen amortisman ve kârın günlük tutarları, bağlılık süreleriyle çarpılarak belirlenir. Hammadde ve malzemelerin günlük üretime ortalama katkısı ile tedarikçilerin sağladığı vade süresi de dikkate alınarak bulunan tutar, cari aktiflerin ortalama seviyesinden düşülerek çalışma sermayesi ihtiyacı hesaplanmaktadır (Kaval, 2009).

Bu yöntemde, faaliyet devri katsayısı yönteminde karşılaşılan olası sakıncaları ortadan kaldırmak amacıyla gerekli düzenlemeler yapılmış olup, hesaplanan çalışma sermayesi ihtiyacı daha güvenilir ve gerçekçi bir sonuç sunmaktadır (Kaval, 2009).

2.1.10.4. Proforma Bilanço Yardımı ile Hesaplama

Proforma bilanço yöntemi, işletmenin gelecekteki finansal durumunu tahmin etmek amacıyla kullanılan bir tekniktir. Bu yöntemle, belirli bir dönemin sonunda varlıklar, borçlar ve öz kaynakların nasıl şekilleneceği öngörülerek finansman planlaması yapılır (Usta, 2005). Bu yöntem, işletmelerin uzun vadeli finansal planlamalarını sağlam temellere oturtmasına ve olası finansman açıklarına önceden önlem almasına yardımcı olur.

Proforma bilanço hesaplamasındaki yöntemlerden Satışların yüzdesi yöntemi, İşletmenin gelecekte karşılaşılabileceği finansal gereksinimleri öngörmek amacıyla kullanılan bu yöntem, bilanço kalemlerini satışlara oranlayarak tahmin yapmayı esas alır. Gelecekteki satış artışı dikkate alınarak, her bilanço kaleminin satış yüzdesi

belirlenir ve bu yüzdeler öngörülen satış rakamları ile çarpılarak tahmini bilanço hazırlanır. Bu teknik, işletmelerin gelecekteki finansal durumlarını daha doğru analiz etmelerine ve gerekli finansal planlamaları yapmalarına yardımcı olur (Kaval, 2009). Satış yüzdesine dayalı finansal tahminleme sürecinde, temel amaç, planlanan satış artışına bağlı olarak doğabilecek ek finansman gereksiniminin tespit edilmesidir. Bu yöntem, satış hacmindeki değişimlerin işletmenin finansal yapısına etkisini analiz ederek, gelecekteki nakit ihtiyacını ve finansman stratejilerini belirlemeye yardımcı olur (Özdemir, 1999).

Bu yöntemde önemli olan, satışlarla birebir ilişkili olarak değişen kalemlerle, satışlardan bağımsız şekilde değişen kalemlerin doğru şekilde ayrıştırılmasıdır. Böylece finansal tahminlerin daha gerçekçi ve sağlıklı olması sağlanabilir (Aydın ve Coşkun, 2004).

Proforma bilanço hesaplamasındaki yöntemlerden Regrasyon-korelasyon yöntemi, bu yöntemde, bilanço kalemleri satışlarla ilişkilendirilerek analiz edilir. Temel yaklaşım, satışların ve bunlardan etkilenen bilanço kalemlerinin birkaç yıllık değişimini bir dağılım grafiği üzerinde göstererek, satışlar ile bilanço kalemleri arasındaki en uygun fonksiyonel ilişkiyi belirlemektir (Ceylan, 2004).

2.1.10.5. Nakit Bütçesi Yöntemi ile Hesaplama

Çalışma sermayesi ihtiyacını belirlemede en güvenilir ve etkili yöntemlerden biri nakit bütçesi tekniğidir. Bu teknik, belirlenen dönem içindeki nakit girişleri ile yapılacak ödemelerin zamanlamasını planlayan bir araçtır. Nakit bütçesinin temelini, gelecekte gerçekleşmesi beklenen nakit akışlarının tahmin edilmesi oluşturur. Diğer işletme bütçelerinden farklı olarak, nakit bütçesi yalnızca fiili nakit hareketlerine odaklanmaktadır (Kaval, 2009).

Koç Yalkın (1989) çalışmasında nakit bütçesini, işletmelerin faaliyetlerini sürdürebilmesi için gereken finansmanı; doğru miktarda, doğru zamanda, doğru yerde ve en uygun maliyetle temin etmeye olanak sağlayan bir işletme bütçesi olarak ifade etmiştir.

2.2. İlgili Araştırmalar

Ulusal ve uluslararası literatürde, firmaların işletme sermayesi yönetiminin etkinliğini analiz etmek için "İndeks Yöntemi" gibi farklı bir aracın kullanıldığı az sayıda araştırma bulunmaktadır. Bu bağlamda ulusal ve uluslararası literatürde yer alan ve ulaşılabilen çalışmalara aşağıda yer verilmiştir.

Kandil Göker (2018) yapmış olduğu çalışmada, 24 gıda sektörü işletmesinin 2010-2017 dönemindeki çalışma sermayesi yönetimi etkinlik düzeylerini incelemiştir. Elde edilen sonuçlar, işletmelerin çalışma sermayesi yönetiminin genellikle etkin olduğunu göstermektedir.

Güler ve Konuk (2019) tarafından yapılan bir araştırmada, 21 şirketin 2009'dan 2016'ya kadar üç aylık veriler ile ÇSY etkinliği incelenmiştir. Sonuçlar, bu şirketlerin yüksek performans ve kullanım metriklerine sahip olmaları nedeniyle ESG alanında etkili olduklarını göstermektedir.

Erem Ceylan (2020), yapmış olduğu çalışmada Borsa İstanbul'daki sekiz perakende şirketinin işletme sermayesi yönetiminin etkinliğini 2010-2019 dönemlerini baz alarak değerlendirmiştir. Analiz sonucunda, perakende şirketlerinin genel olarak verimli olduğunu ancak bazı şirketlerin likit varlıkları yönetme konusunda zayıf olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Kandil Göker (2020) tarafından Türkiye örneğinde gerçekleştirilen bir araştırmada ise Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan 19 şirketin 2010 - 2013 yılları arası, 2015 - 2018 yılları arasındaki veriler ile çalışma sermayesi yönetimi etkinliği araştırılmıştır. Sonuç olarak endeksleme öncesi ve sonrası kurumsal faaliyetlerde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olduğu ve özellikle işletme sermayesinin satışları artırmak için etkin bir şekilde kullanılmadığı tespit edilmiştir.

Kaya, Konuk ve Kaya (2022), yapmış oldukları çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören 127 imalat firmasının 2009-2018 yılları arasındaki çeyrek dönem verilerini kullanarak, hem dönemler hem de firmalar bazında ortalamalar hesaplamış ve her bir indeks değerini sektör ortalamasıyla karşılaştırmıştır. Analiz sonuçlarının, işletme sermayesi yönetimi politikalarını oluşturanlar için önemli bir veri kaynağı olmasının beklendiği sonucuna ulaşılmıştır. Gelecekteki araştırmalar için öneriler arasında, indeks yöntemiyle farklı sektörler ve alt sektörler için daha uzun dönemli

işletme sermayesi etkinliği analizleri yapılması ve etkinlik göstergesi indeks değerlerini etkileyen faktörlerin incelenmesi yer almaktadır.

İtik (2021) yapmış olduğu çalışmada, BIST'te işlem gören 12 teknoloji şirketinin 2009 - 2019 yılları arasındaki üçer aylık verileri, geliştirilen bir İndeks yöntemi ile analiz edilerek çalışma sermayesi yönetim etkinlikleri incelenmiştir. Araştırmada etkinlik indeksi, performans indeksi ve kullanım indeksi kullanılmıştır. Çalışmada teknoloji sektörünün yarattığı katma değer önemli düzeyde olduğu vurgulanmakta ve Türkiye'de teknoloji ve bilişim sektörünün 1 birim büyümesinin, toplam ekonomiye 1,8 birimlik katkı sağladığı belirtilmektedir. Bu durum, yapılan yatırımların sektöre ve ekonomiye olan katkısını göstermektedir. Yatırımcılar açısından bakıldığında ise, teknoloji ve bilişim sektörü büyüme eğilimi nedeniyle cazip sektörler arasında yer almakta ve yatırım yapılacak ilk 5 sektör arasında bulunmaktadır.

Ghosh ve Maji (2004) tarafından Hindistan çimento sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin işletme sermayesi yönetiminin etkinliğini ölçmeye yönelik olarak yapılan çalışmada 1992-2002 dönemi verileri incelenmiş ve sektör ortalamaları standart olarak kabul edilerek 20 şirketin performansı ve verimliliği hesaplanırken indeks yöntemi kullanılmıştır. Araştırma sonucunda, Hindistan'da çimento sektöründeki şirketlerin genel olarak düşük performans sergiledi sonucuna ulaşılmıştır.

Ramachandran ve Janakiraman (2009) da işletme sermayesi yönetiminin etkinliğini değerlendirmek için 1997-2006 dönemi boyunca Hint kağıt endüstrisi şirketlerinin karlılığı üzerindeki etkisini araştırmak için benzer bir çalışma yürütmüşlerdir. Çalışma sonucunda, bu sektörde işletme sermayesi yönetiminin etkili olmadığı sonucuna varılmıştır.

Kamau ve Baswety (2013) tarafından yapılan bir çalışmada, Nairobi Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören şirketlerde kurumsal yönetim ile işletme sermayesi yönetimi etkinliği arasındaki ilişki incelenmiştir. 2006 – 2012 dönemini arasında 42 şirketi kapsayan çalışma, kurumsal yönetim göstergeleri ile işletme sermayesi verimliliği arasında anlamlı bir ilişkinin bulunamadığı sonucuna ulaşılmıştır. Sonuç

olarak kurumsal yönetim ile işletme sermayesi yönetiminin etkinliği arasında herhangi bir ilişkinin olmadığı ileri sürülmüştür.

Yadav ve Sur (2022) tarafından gerçekleştirilen bir araştırmada, Hindistan petrol sektöründeki kamu iktisadi teşekküllerinin çalışma sermayesi etkinliği Bhattacharya İndeksini kullanarak analiz etmiştir. Bu çalışmanın sonuçları, Hindistan'daki kamu petrol şirketlerinin çalışma sermayesi yönetiminin, ekonomik liberalleşme sonrası artan rekabet ortamında yetersiz kaldığını tespit etmiştir. Bu durum, şirketlerin büyüme hızını sürdürebilme becerilerini olumsuz etkilemiştir.

Bhattacharya, Rahman ve Wright (2023) araştırmalarında, küçük ve orta ölçekli işletmeler (KOBİ'ler) bağlamında, çalışma sermayesi yönetiminin finansal katılımın başarısını etkileyip etkilemediğini incelemiştir. Araştırmacılar, analizlerinde KOBİ'ler için finansal katılımın, hem iş dünyası hem de toplum açısından karşılıklı fayda sağlayan bir yaklaşım olduğunu ortaya koymuşlardır. Ancak, çalışma sermayesi etkinliği ile ele alınan finansal katılım göstergesi arasında öngörülen seviyede bir bağlantı saptanamamıştır.

Kulal (2023) ise, Hindistan'daki dört otomobil üreticisinin çalışma sermayesi etkinliğini ölçmek için Bhattacharya tarafından geliştirilen indeks yöntemini kullanmıştır. Çalışma sonucunda, incelenen dört firmanın 2011-2021 yılları arasında çalışma sermayesi yönetimini etkin bir şekilde gerçekleştirerek mevcut varlıklarıyla satışlarını artırdığı tespit edilmiştir. İndeks değerleri daha düşük olan firmalar için ise çalışma sermayesi yönetimi konusunda önerilerde bulunulmuştur.

Ergün ve Kılınç Savrul(2024) yapmış oldukları çalışmada, Erdemir ve Posco şirketlerinin 2011-2021 yılları arasındaki çalışma sermayesi etkinlikleri, Bhattacharya'nın 1997'de geliştirdiği indeks hesaplamalarıyla analiz edilmiştir. Çalışmada kullanılan veriler, şirketlerin yıllık finansal raporlarından derlenmiştir. 2011-2021 yılları arasındaki tüm indeks değerlerinin 1'den büyük olması, şirketlerin etkin bir çalışma sermayesi yönetimine işaret etmektedir.

Kaur ve Singh (2013) tarafından yapılan bir araştırmada, sermaye malları sektöründeki 14 Hint şirketinin 2000-2010 yılları arasında işletme sermayesi verimliliğini indeks yöntemini kullanarak ölçmüşlerdir. Elde edilen sonuçlar şirketlerin verimliliğinin düşük olduğunu göstermektedir. Ayrıca verimlilik ve karlılık

arasındaki ilişki de araştırılmıştır. Bu sonuç, işletme sermayesi verimliliği açısından sektör ortalamasının hedef değer olarak değerlendirilebileceğini göstermektedir.

Kavitha ve Shanmugam (2015), Hindistan ilaç sektöründeki büyük ve KOBİ'lerin işletme sermayesi yönetimi verimliliğini 2002 – 2012 dönemini için araştırmış ve KOBİ'ler için verimlilik seviyelerinin arttığını, büyük işletmeler için ise dalgalandığını tespit etmişlerdir.

Kasiran, Mohamad ve Chin (2016) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, Malezya'daki küçük ve orta ölçekli işletmelerin 2010-2013 dönemine ait çalışma sermayesi etkinlikleri incelenmiştir. Araştırma bulgularına göre, işletmelerin çalışma sermayesi performans indeksi seviyeleri ve buna bağlı olarak çalışma sermayesi yönetimi etkinlik düzeyleri düşük kalmıştır. Ayrıca, işletmelerin satışları artırma amacıyla çalışma sermayesi kullanımında oransal değişikliklere gittikleri, ancak performans indeksiyle ölçülen çalışma sermayesi kalemlerindeki değişimlerin satışlar üzerinde yeterli bir etki yaratamadığı ve bu nedenle etkin bir çalışma sermayesi yönetimi sağlanamadığı belirlenmiştir.

Hindistan demir-çelik sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 2005 ile 2017 yılları arasındaki çalışma sermayesi yönetimi etkinliği, Marie ve Azhagaiyah (2017a) tarafından incelenmiştir. Sektör ortalamasının ideal İSY etkinliği olarak kabul edildiği bu araştırmada, en küçük kareler yöntemi kullanılarak işletmelerin bu ideale ne ölçüde yaklaştığı değerlendirilmiştir. Analiz sonuçları, işletmelerin performans, kullanım ve etkinlik seviyelerinin hedef çalışma sermayesi etkinliği ile önemli ölçüde olumlu yönde bağlantılı olduğunu ve dolayısıyla belirtilen zaman aralığında işletmelerin çalışma sermayesi yönetimini etkili bir şekilde gerçekleştirdiğini göstermiştir. Ayrıca, Marie ve Azhagaiyah (2017b), 2003-2015 döneminde Hindistan hızlı tüketim ürünleri sektöründeki işletmelerin İSY etkinliğini bir indeks aracılığıyla analiz etmiş ve bu çalışmanın çıktıları da işletmelerin çalışma sermayesi yönetiminde başarılı olduğunu doğrulamıştır.

Valipour ve Jamshidi (2012), çalışma sermayesi etkinliğinin aktiflerin faaliyet kârlılığı üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla indeks yöntemi ve nakit dönüş süresini bir arada kullanmışlardır. Çalışmada, Tahran borsasında işlem gören metal dışı imalat, ilaç, ana metal ve kimya sektörlerinde, 2000-2011 yılları arasındaki verilerle, çalışma sermayesinin etkinliğinin aktif kârlılığına olan etkileri

değerlendirilmiştir. Araştırma sonucunda, çalışma sermayesi ile ilgili olarak hesaplanan performans, kullanım ve etkinlik indekslerinin hepsinin kârlılığı olumlu yönde etkilediği, bu etkinin tüm örnekleme ve incelenen sektörlerin tamamında geçerli olduğu tespit edilmiştir. Elde edilen sonuçlar, indeks yönteminin, çalışma sermayesi yönetimi etkinliğini değerlendiren çalışmalar için etkili bir gösterge olarak kullanılabileceğini ortaya koymaktadır.

3.YÖNTEM

Bu bölümde, araştırmanın yöntemi, modeli, evren ve örnekleme, veri toplama süreci ile verilerin analiz yöntemleri hakkında bilgiler sunulmuştur.

3.1. Araştırmanın Yöntemi

Araştırmanın yönteminde Bhattacharya (1997) tarafından geliştirilen İndeks yöntemi kullanılmıştır. Aşağıda bu yöntemin aşamaları detaylı bir şekilde açıklanmıştır.

İndeks Yöntemi

Araştırmanın yöntemi Bhattacharya (1997) tarafından geliştirilmiş olan “İndeks Yöntemi”dir. İndeks yöntemi, işletme sermayesi yönetiminin etkinliğini ölçmek için alternatif bir yöntem sunmaktadır. Bu yöntem, satışlar veya faaliyet sonuçları ile işletme sermayesi yatırım kararları arasındaki ilişkiye dayalı olarak verimliliği değerlendirmektedir. Ayrıca diğer mali işlemlere de uygulanarak göstergeler ve likidite dönüşüm döngüleri gibi geleneksel yöntemlere alternatif seçenekler sunmaktadır.

İşletme sermayesi yönetiminin etkinliğini sağlamak için, işletme sermayesinin her bir unsurunun etkinliğinin sağlanması gerekmektedir (Erdinç, 2008). Bu nedenle indeks yöntemi, henüz yaygın olarak kullanılmasa da hem işletme sermayesini bir bütün olarak hem de bileşenlerinden her birini kapsadığından, işletme sermayesi yönetiminin etkinliği ve işletme sermayesinin kurumsal performans üzerindeki etkisinin incelenmesi açısından faydalı ve anlamlı sonuçlar sağlamaktadır. Ayrıca Valipour ve Jamshidi (2012) yaptıkları çalışmada indeks yöntemiyle ölçülen işletme sermayesi yönetiminin verimliliğinin bir şirketin varlık getirisi için kullanılabileceği

sonucuna ulaşmışlardır. Öte yandan Kaur ve Singh (2013) indeks yöntemini kullanarak ölçülen verimliliğin varlık getirisi ile pozitif yönde ilişkili olduğunu bulmuşlardır.

İndeks Yöntemi, yöneticilerin faaliyetlerde meydana gelen değişimlere karşı aldıkları çalışma sermayesi yatırım kararlarının etkinliğini değerlendirmeye yönelik bir analiz tekniğidir. Diğer bir ifadeyle işletmenin faaliyet sonuçları olan satışlar ile yöneticilerin çalışma sermayesi yönetimi konusundaki kararlarının ne derece etkili olduğunu analiz etmeyi ve değerlendirmeyi hedeflemektedir (Günay, 2021).

İndeks yönteminin 3 aşaması bulunmaktadır (Bhattacharya, 2007). Bunlardan birincisi Performans İndeksi (PI), ikincisi Kullanım İndeksi (UI) ve üçüncüsü de Etkinlik İndeksidir (EI). Bu adımlar kısaca aşağıda açıklanmıştır.

Performans İndeksi

Performans İndeksi: İşletme sermayesinin her bir bileşeninin tek tek veya işletme sermayesinin genel performansının ölçülmesine ve takip edilmesine imkân tanır (Bhattacharya, 2007). Bu yöntemle, her bir çalışma sermayesi bileşeninin performansı için ayrı bir indeks hesaplanabileceği gibi, tüm çalışma sermayesi unsurlarını kapsayan bir genel performans indeksi de oluşturulabilir. Performans İndeksi aşağıdaki gibi hesaplanır;

$$\text{Performans İndeksi (PI)} = I_S * \sum_{i=1}^n \frac{W_{i(t-1)}}{W_{it}} / N$$

Formüldeki;

I_S = Satışlar cari dönem / Satışlar önceki dönem

W_i = Dönen varlık alt hesap grubunun tutarı

W_{it} = i firmasının t dönemindeki dönen varlık alt hesap grubunun tutarı

W_{it-1} = i firmasının t-1 dönemindeki dönen varlık alt hesap grubunun tutarı

N = Dönen varlık alt hesap grubu sayısı

Performans İndeksi, çalışma sermayesi unsurlarının ayrı ayrı değerlendirilmesi ve karşılaştırılması gerektiğinde anlamlıdır. Ancak, incelenen unsurlardan birinin değerinin artması, diğer küçük kalemlerin etkisini azaltabilir. Bu durum, genel

performans indeksi ile çalışma sermayesi yönetim etkinliğinin değerlendirilmesini yanıltıcı hale getirebilir (Bhattacharya, 2007). Genel performans indeksi değerinin 1'in üzerinde olması, çalışma sermayesi yönetiminin etkin olduğunu gösterirken (Ghosh ve Maji, 2004), 1'in altında olması ise performansın yetersiz olduğunu belirtir. Ancak sadece performans indeksiyle çalışma sermayesi yönetimi hakkında karar vermek yetersizdir. Bu nedenle, çalışma sermayesi yönetimi etkinliğini doğru bir şekilde ölçebilmek için ikinci aşamada kullanım indeksi hesaplanmalıdır.

Kullanım İndeksi

Kullanım indeksi (UI), varlık kullanım verimliliğindeki değişiklikleri değerlendirmenize imkân tanır. Dönemler itibariyle satışlardaki değişime göre döner sermaye yatırımındaki toplam değişimi ölçer. İşletme sermayesi yönetimi, bir işletmenin satışlarını oluşturmak için dönen varlıklarını ne kadar etkin kullandığını ölçmeyi hedefler. Bu bağlamda, "performans indeksi" dönen varlıkların farklı bileşenlerinin yönetimindeki genel ortalama performansı gösterirken, kullanım indeksi bir şirketin toplam dönen varlıklarını kullanarak gelir elde etme yeteneğini gösterir (Ghosh ve Maji, 2004). Satış eğilimlerine göre yönetimin işletme sermayesi yönetimine ilişkin karar verme davranışını gösteren kullanım oranı indeksinin amacı, gerçekleşen satışlara ilişkin olarak işletme sermayesinin ne kadar etkili olduğunu ölçer. Kullanım indeksi aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Bhattacharya, 2007):

$$\text{Kullanım İndeksi (UI)} = A_{t-1} / A_t$$

Formüldeki A_t : t dönemi için Cari Varlıklar / Satışlar 'dır.

Kullanım indeksi, yöneticilerin işletme sermayesine yaptıkları yatırımların yönetim biçimini ve bu yönetimin işletmenin satış performansına olan etkilerini sistematik bir şekilde analiz etmeyi mümkün kılar. Genel bir değerlendirme yapıldığında, düşük miktarda çalışma sermayesi kullanılarak aynı satış geliri elde edilmesi ya da belirli bir seviyede ki çalışma sermayesi kullanılarak daha yüksek satış geliri sağlanması beklenir. Bu nedenle, kullanım indeksinin genellikle 1'in üzerinde olması, etkin bir çalışma sermayesi yönetimini ve satış performansının olumlu etkilenmesini gösterir.

Etkinlik İndeksi

Performans ve kullanım indeksleri tek başına işletme sermayesi yönetiminin etkinliğini yansıtmaz. Bu bağlamda Etkinlik İndeksi (EI), çalışma sermayesinin etkinliğini ölçen nihai bir göstergedir ve performans indeksi ile kullanım indeksinin çarpımıyla hesaplanır. Bu indeksin değeri 1'den büyük olduğunda, çalışma sermayesinin etkin bir şekilde yönetildiğini ve işletmenin sermaye kullanımında başarılı olduğunu gösterir. Kullanım indeksi aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

$$EI_{i,t} = PI_{i,t} \times UI_{i,t}$$

Görüldüğü gibi etkinlik indeksi, diğer bir ifadeyle şirketlerin işletme sermayesi performansı, Performans İndeksi (PI) ve Kullanım İndeksi (KI) değerlerinin birleşimiyle ortaya çıkmaktadır. İşletme sermayesi yönetiminin genel etkinliği, bu iki indeksin çarpımıyla hesaplanabilmektedir.

3.2. Evren ve Örneklem

Araştırmanın evrenini Borsa İstanbul'da işlem gören işletmeler oluşturmaktadır. Araştırmanın örneklemini ise Borsa İstanbul'da işlem gören Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler sektöründe yer alan işletmeler oluşturmaktadır. Bu sektörde 2015-2023 yılları arasında yer alan 44 işletme araştırmanın örneklemini oluşturmaktadır. Bu noktadan hareketle BIST Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler sektöründeki 9 yıllık dönemde verilerine tam olarak ulaşılabilen 25 işletme üzerinde örnek bir uygulama gerçekleştirilmiştir.

3.3. Veri Toplama Araçları ve Teknikleri

Araştırma sürecinde, elektronik ortamda erişilebilen faaliyet raporlarından faydalanılmıştır. Bununla birlikte firmalara ilişkin veriler Kamuyu Aydınlatma Platformu (<https://www.kap.org.tr/tr/Sektorler>) ve Finnet (<https://www.finnet.com.tr/FinnetStore/Tr/Urun/AnalizExpert>) veri tabanı üzerinden elde edilmiştir.

3.4. Verilerin Toplanma Süreci

Bu araştırmanın veri toplama aşamasında, örnekleme yer alan şirketlerin 2015-2023 dönemi finansal tabloları KAP ve Finnet veri tabanı üzerinden Ekim 2024’de elde edilmiştir.

3.5. Verilerin Analizi

Bhattacharya (1997)'nin geliştirmiş olduğu indeks yöntemi, işletme sermayesi yönetiminin etkinliğini ölçmek için alternatif bir yöntem sunmaktadır. Bu yöntem, satışlar ve işletme sermayesi yatırım kararları arasında bir bağlantı kurarak etkinliği değerlendirir.

Bu çalışmada üç ana değişken kullanılmıştır: performans indeksi, kullanım indeksi ve etkililik indeksi. Performans İndeksi (PI), bir şirketin likit varlıkları içindeki hesap pozisyonlarının ortalama performansını gösterir. Bu çalışmada dönen varlıklar dört gruba ayrılmıştır: kasa, alacaklar, stoklar ve diğer dönen varlıklar. Kullanım İndeksi (UI), mevcut varlıkların satış yaratma yeteneğini ölçer. Kullanım indeksi ve performans indeksi göstergelerinin 1'den büyük olması, işletme sermayesinin verimli bir şekilde yönetildiğini göstermektedir. Etkililik İndeksi (EI), Kullanım İndeksi ve Performans İndeksi'nin tümünü temsil eder.

Araştırma kapsamında yer alan 25 işletmenin borsa kodu ve isimleri aşağıdaki Tablo 1’de yer almaktadır.

Tablo 1: Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler Sektöründe Yeralan Şirketler

Sıra No	İşletme Kodu	İşletme Adı
1	ACSEL	Acıselsan Acıpayam Selüloz Sanayi ve Ticaret A.Ş.
2	AKSA	Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş.
3	ALKIM	Alkim Alkali Kimya A.Ş.
4	AYGAZ	Aygaz A.Ş.
5	BAGFS	Bagfaş Bandırma Gübre Fabrikaları A.Ş.
6	BRISA	Brisa Bridgestone Sabancı Lastik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
7	BRKSN	Berkosan Yalıtım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş.
8	DEVA	Deva Holding A.Ş.
9	DYOBY	Dyo Boya Fabrikaları Sanayi ve Ticaret A.Ş.
10	EGGUB	Ege Gübre Sanayii A.Ş.

Tablo 1: Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler Sektöründe Yeralan Şirketler

11	EGPRO	Ege Profil Ticaret ve Sanayi A.Ş.
12	EPLAS	Egeplast Ege Plastik Ticaret ve Sanayi A.Ş.
13	GEDZA	Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.
14	GOODY	Goodyear Lastikleri T.A.Ş.
15	GUBRF	Gübre Fabrikaları T.A.Ş.
16	HEKTS	Hektaş Ticaret T.A.Ş.
17	MRSHL	Marshall Boya ve Vernik Sanayii A.Ş.
18	PETKM	Petkim Petrokimya Holding A.Ş.
19	POLTK	Politeknik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş.
20	RTALB	Rta Laboratuvarları Biyolojik Ürünler İlaç ve Makine Sanayi Ticaret A.Ş.
21	SASA	Sasa Polyester Sanayi A.Ş.
22	SEKUR	Sekuro Plastik Ambalaj Sanayi A.Ş.
23	SEYKM	Seyitler Kimya Sanayi A.Ş.
24	TMPOL	Temapol Polimer Plastik ve İnşaat Sanayi Ticaret A.Ş.
25	TUPRS	Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.

4. BULGULAR VE YORUMLAR

Çalışmanın bu bölümünde elde edilen verilerin sistematik bir şekilde incelenmesi sonucunda ortaya çıkan bulgular, bu bulguların anlamlandırılması ve ilgili çıkarımlar sunulmaktadır. Ayrıca, elde edilen bulguların görsel bir temsilini sağlamak amacıyla hazırlanan tablolar ve bu tabloların analitik yorumları da dâhil edilmiştir.

4.1. Yöntemin Uygulama Aşamalarına İlişkin Örnek Uygulama

Çalışmanın ampirik bölümünde, Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler sektöründe yer alan ve payları Borsa İstanbul'da kesintisiz işlem gören 25 işletmenin 2015-2023 yılları arasındaki finansal verileri kullanılarak yapılan analizlerin sonuçları sunulmaktadır. Bu analizler sonucunda elde edilen bulgular, Tablo 5'te detaylı olarak sunulmuştur. Tablo 2 ve Tablo 3'te ise, ACSEL ve AKSA şirketleri örnek olarak gösterilerek, performans, kullanım ve etkinlik indekslerinin hesaplanma süreci adım adım açıklanmıştır.

Tablo 2: ACSEL Şirketi Örnek Uygulaması

ACSEL	Satır Kodu	A	B	C	D	E
S.N	DÖNEM	2019	2020	2021	2022	2023
1	Dönen Varlıklar (TL)	18.628.141,00	26.579.131,00	76.378.100,00	193.764.640,00	239.447.239,00
2	Nakit ve Nakit Benzerleri	2.233.195,00	5.701.063,00	9.478.887,00	4.177.820,00	342.042,00

ACSEL	Satır Kodu	A	B	C	D	E
S.N	DÖNEM	2019	2020	2021	2022	2023
3	Ticari Alacaklar	7.443.405,00	9.121.481,00	30.691.030,00	43.405.599,00	91.547.064,00
4	Stoklar	7.054.354,00	10.445.915,00	31.871.612,00	132.603.325,00	115.233.819,00
5	Diğer Dönen Varlıklar	601.649,00	659.456,00	1.915.289,00	4.531.435,00	13.970.122,00
6	Net Satışlar (TL)	42.939.006,00	47.660.506,00	111.028.520,00	644.000.394,00	446.628.916,00
7	Kullanım İndeksi(UI)		$\frac{(A1/A6)}{(B1/B6)}$	$\frac{(B1/B6)}{(C1/C6)}$	$\frac{(C1/C6)}{(D1/D6)}$	$\frac{(D1/D6)}{(E1/E6)}$
8	Performans İndeksi (PI)		$(B6/A6)*((A2/B2) + (A3/B3) + (A4/B4) + (A5/B5) / 4)$	$(C6/B6)*((B2/C2) + (B3/C3) + (B4/C4) + (B5/C5) / 4)$	$(D6/C6)*((C2/D2) + (C3/D3) + (C4/D4) + (C5/D5) / 4)$	$(E6/D6)*((D2/E2) + (D3/E3) + (D4/E4) + (D5/E5) / 4)$
9	Etkinlik İndeksi (EI)		B7*B8	C7*C8	D7*D8	E7*E8
<p>B7=0,77 B8 = 2,34 C7 =0,81 C8 = 3,05 D7 = 2,28 D8 = 19,26 E7 = 0,56 E8 = 9 ,65 (Performans ve kullanım indeksi değerleri virgülden sonra iki hane olacak şekilde tabloya yansıtılmış)</p>						

Tablo 2 de ACSEL şirketine ilişkin uygulama örneği ile indeks yöntemi hesaplaması yapılmıştır. Burada 2019-2023 yıllarının verileri kullanılarak Kullanım İndeksi, Performans İndeksi ve Etkinlik İndeksi analizi yapılmıştır.

2020 yılı Kullanım İndeksi hesaplamasına: 2019 yılı Dönen Varlıklar /2019 yılı Net Satışlar sonucunun 2020 yılı Dönen Varlıklar /2020 yılı Net Satışlara bölünmesi ile bulunur. Kullanım İndeksi hesaplamasında bir önceki yılın verileri kullanılarak sonuca ulaşılır. Kullanım İndeksi hesaplamalarına bakıldığında 2020 yılı 0,77, 2021 yılı 0,81, 2022 yılı 2,28, 2023 yılı 0,56 sonuçlarına ulaşılmıştır.

Performans İndeksi Hesaplamasında yine 8. Sırada bulunan formül kullanılır. Performans İndeks hesaplamalarına bakıldığında 2020 yılı 2,34, 2021 yılı 3,05, 2022 yılı 19,26, 2023 yılı 9,65 sonuçlarına ulaşılmıştır.

Etkinlik İndeksi ise 7. Satır ve 8. Satırda yer alan kullanım indeksi ve performans indeksi sonuçlarının çarpımı ile bulunur. Etkinlik İndeks hesaplamalarına bakıldığında 2020 yılı 1,80, 2021 yılı 2,47, 2022 yılı 43,91, 2023 yılı 5,40 sonuçlarına ulaşılmıştır.

AKSA şirketine ilişkin örnek uygulama sonuçları ise Tablo 3’de sunulmuştur.

Tablo 3: AKSA Şirketi Örnek Uygulaması

AKSA	Satır Kodu	A	B	C	D	E
Sütun Kodu	DÖNEM	2019	2020	2021	2022	2023
1	Dönen Varlıklar (TL)	2.179.759.000,00	2.653.990.000,00	6.028.316.000,00	10.614.003.000,00	12.190.743.000,00
2	Nakit ve Nakit Benzerleri	635.091.000,00	906.204.000,00	2.835.689.000,00	2.599.318.000,00	4.224.797.000,00
3	Ticari Alacaklar	721.132.000,00	830.008.000,00	1.142.812.000,00	2.797.521.000,00	2.925.169.000,00
4	Stoklar	672.302.000,00	630.967.000,00	1.559.041.000,00	4.063.214.000,00	4.301.126.000,00
5	Diğer Dönen Varlıklar	106.279.000,00	123.190.000,00	352.817.000,00	618.686.000,00	564.974.000,00
6	Net Satışlar (TL)	3.645.900.000,00	4.109.857.000,00	8.348.157.000,00	34.464.528.000,00	23.932.583.000,00
7	Kullanım İndeksi(UI)		$\frac{(A1/A6)}{(B1/B6)}$	$\frac{(B1/B6)}{(C1/C6)}$	$\frac{(C1/C6)}{(D1/D6)}$	$\frac{(D1/D6)}{(E1/E6)}$
8	Performans İndeksi (PI)		$(B6/A6)*((A2/B2) + (A3/B3) + (A4/B4) + (A5/B5) / 4)$	$(C6/B6)*((B2/C2) + (B3/C3) + (B4/C4) + (B5/C5) / 4)$	$(D6/C6)*((C2/D2) + (C3/D3) + (C4/D4) + (C5/D5) / 4)$	$(E6/D6)*((D2/E2) + (D3/E3) + (D4/E4) + (D5/E5) / 4)$
9	Etkinlik İndeksi (EI)		B7*B8	C7*C8	D7*D8	E7*E8

B7=0,92 B8 = 3,21 C7 =0,89 C8 = 3,12 D7 = 2,34 D8 = 8,36 E7 = 0,60 E8 = 1,93
(Performans ve kullanım indeksi değerleri virgülden sonra iki hane olacak şekilde tabloya yansıtılmış)

4.2. Kullanım İndeksine İlişkin Bulgular

2015-2023 yılları Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler sektöründe faaliyet gösteren ve payları Borsa İstanbul'da işlem gören 25 işletmenin kullanım indeksi yöntemi ile hesaplama yapılarak elde edilen veriler Tablo 4'de gösterilmiştir.

Tablo 4. Yıllar Bazında Kullanım İndeksi Sonuçları

S. N	KOD	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Mean	Min	Max	İşletme Bazında
1	EPLAS	0,84	0,65	0,83	0,88	0,84	0,63	1,69	0,94	1,19	0,94	0,63	1,69	2
2	BRISA	0,80	0,91	1,24	1,11	0,90	0,88	0,78	1,44	0,59	0,96	0,59	1,44	3
3	SASA	0,86	0,66	0,97	0,99	1,17	1,06	0,90	1,56	0,51	0,96	0,51	1,56	3
4	AYGAZ	0,63	0,84	1,01	1,11	1,09	0,72	0,74	1,69	0,88	0,97	0,63	1,69	4
5	SEYKM	0,73	0,76	1,27	1,38	0,81	0,71	0,87	0,88	1,32	0,97	0,71	1,38	3
6	TMPOL	0,93	0,95	1,16	1,18	0,93	0,92	1,16	0,72	0,84	0,98	0,72	1,18	3
7	DEVA	1,07	1,26	0,84	0,84	1,02	0,86	0,72	1,30	0,95	0,99	0,72	1,30	4
8	MRSHL	0,94	1,01	0,89	0,94	0,93	0,80	0,81	1,35	1,24	0,99	0,80	1,35	3
9	DYOBY	0,93	0,99	1,03	1,00	1,06	1,02	0,86	1,17	0,92	1,00	0,86	1,17	5
10	BAGFS	0,93	1,14	0,88	0,97	1,25	0,81	0,65	1,93	0,46	1,00	0,46	1,93	3
11	GOODY	0,79	1,11	0,93	0,90	1,28	0,84	0,81	1,29	1,09	1,00	0,79	1,29	4
12	TUPRS	0,74	0,60	1,04	1,59	0,76	0,63	1,13	2,02	0,59	1,01	0,59	2,02	4
13	ALKIM	0,82	0,90	1,25	1,04	0,96	0,81	0,88	1,80	0,76	1,02	0,76	1,80	3
14	BRKSN	0,83	1,19	0,99	1,11	0,87	0,91	0,85	1,51	0,99	1,03	0,83	1,51	3
15	POLTK	1,09	0,85	0,94	0,82	1,39	0,94	0,95	1,54	0,76	1,03	0,76	1,54	3
16	PETKM	0,70	1,04	1,03	0,67	1,05	0,84	1,43	1,17	1,39	1,03	0,67	1,43	6
17	HEKTS	0,98	1,00	0,90	0,85	0,94	0,88	0,32	2,98	0,49	1,04	0,32	2,98	2
18	SEKUR	1,24	1,14	1,07	0,93	1,05	1,01	0,72	1,22	1,05	1,05	0,72	1,24	7
19	GEDZA	1,03	0,84	1,02	0,97	0,83	0,75	1,02	2,31	0,73	1,06	0,73	2,31	4
20	EGPRO	0,71	1,30	1,13	0,94	1,01	0,89	0,82	1,96	0,81	1,06	0,71	1,96	4
21	AKSA	0,88	0,75	1,05	0,97	1,16	0,93	0,89	2,34	0,60	1,06	0,60	2,34	3
22	GUBRF	0,98	1,18	1,02	1,07	0,83	1,10	0,68	2,06	0,88	1,09	0,68	2,06	5
23	ACSEL	0,75	1,07	1,21	1,30	1,11	0,78	0,81	2,29	0,56	1,10	0,56	2,29	5
24	RTALB	1,19	0,98	1,11	0,66	0,78	3,32	0,65	0,36	0,89	1,10	0,36	3,32	3
25	EGGUB	1,43	1,80	1,07	0,54	1,01	1,25	0,50	1,75	0,64	1,11	0,50	1,80	6
SEKTÖR ORTALAMASI		0,91	1,00	1,03	0,99	1,00	0,97	0,87	1,58	0,85				
Yıl Bazında		6	12	16	10	13	6	5	21	6				

Araştırma sonuçları işletmelerin yıl bazında ve her bir yıl için ayrı ayrı değerlendirildiğinde, Kullanım İndeksi (UI) ortalama değerinin en yüksek olduğu şirketin 1,11 değeri ile ilk sırada EGGUB yer aldığı, 1,10 değeri ile ACSEL ve RTALB kodlu şirketlerin ise en yüksek ikinci sıralamaya sahip olduğu görülmüştür. Kullanım indeksi değerlerine bakıldığında sektörde araştırmaya konu olan 25 işletmenin ortalama değerlerinin aynı ya da birbirine çok yakın olduğu sadece kullanım indeksi ortalama değere göre 8 işletmenin 1'in altında bir değere sahip olduğunu görmekteyiz.

En düşük kullanım indeksine sahip şirketler arasında, 0,94 ile EPLAS, BRISA ve SASA ilk sıralarda yer alırken, onları sırasıyla AYGAZ, SEYKM, TMPOL, DEVA ve MRSHL takip etmektedir.

Kullanım indeksinin yıl bazındaki sektör ortalamasına bakıldığında, 25 işletmenin indeks ortalamasının 2023 yılında 0,85 ile en düşük değere sahip olduğu görülmüştür. Bu ortalamaların 2021 yılında 0,87, 2015 yılında 0,91, 2020 yılında 0,97, 2018 yılında 0,99 değerleri ile 1 in altında olduğu görülmüştür. Kullanım indeksinin sektör ortalamasında en yüksek olduğu yıl ise 1,58 değeri ile 2022 yılı olmuştur. 2016, 2017 ve 2019 yıllarında da sektör ortalamasının 1'in üzerinde olduğu görülmüştür.

Kullanım indeksi sonuçları yıl bazına göre değerlendirildiğinde 2022 yılında 21 işletmenin, 2017 yılında 16 işletmenin, 2019 yılı 13 işletmenin, 2016 yılında 12 işletmenin, 2018 yılında 10 işletmenin, 2021 yılında 5 işletmenin, 2015, 2020 ve 2023 yıllarında ise 6 işletmenin kullanım indeksi değerlerinin 1'in üzerinde olduğu görülmüştür.

İşletme bazında bakıldığında ise SEKUR işletmesinin 2015-2023 yılları arasında toplam 7 dönemde 1'in üzerinde kullanım indeksi değerine sahip olduğu görülmüştür. Aynı şekilde 2015-2023 yıllarında sırasıyla EGGUB ve PETKM işletmelerinin de kullanım indeksi değerlerinin 6 dönem boyunca 1'in üzerinde olduğu görülürken, EPLAS ve HEKTAS işletmelerin kullanım indekslerinin ise 2015-2023 yılları arasında sadece 2 dönem 1'in üzerinde olduğu görülmüştür.

4.3. Performans İndeksine İlişkin Bulgular

2015-2023 yılları Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler sektöründe faaliyet gösteren ve payları Borsa İstanbul'da işlem gören 25 işletmenin performans indeksi sonuçlarına ilişkin elde edilen veriler Tablo 5'de sunulmuştur.

Tablo 5. Yıllar Bazında Performans İndeksi Sonuçları

S.N	KOD	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Mean	Max	Min	İşletme Bazında
1	ACSEL	2,37	4,31	3,73	3,71	4,05	2,34	3,06	19,27	9,65	5,83	19,27	2,34	9
2	AKSA	2,97	2,42	3,30	3,22	3,83	3,21	3,12	8,36	1,94	3,60	8,36	1,94	9
3	ALKIM	2,75	2,91	4,12	3,41	3,32	2,70	3,20	7,04	2,90	3,59	7,04	2,70	9
4	AYGAZ	2,04	2,97	3,05	3,74	3,54	2,29	2,37	5,73	3,09	3,20	5,73	2,04	9
5	BAGFS	3,97	11,12	2,67	185,86	3,24	3,06	8,75	25,33	3,74	27,53	185,86	2,67	9

Tablo 5. Yıllar Bazında Performans İndeksi Sonuçları

6	BRISA	2,35	2,45	3,82	3,51	3,11	3,37	2,74	4,99	2,47	3,20	4,99	2,35	9
7	BRKSN	2,74	3,88	3,28	4,16	2,68	3,19	5,81	3,87	4,06	3,74	5,81	2,68	9
8	DEVA	3,79	4,28	2,61	2,70	4,55	2,85	2,29	7,22	7,45	4,19	7,45	2,29	9
9	DYOBY	3,38	3,10	3,44	3,93	3,14	2,95	2,60	3,76	3,23	3,28	3,93	2,60	9
10	EGGUB	4,64	9,33	4,16	5,20	2,09	4,30	2,08	5,76	2,34	4,43	9,33	2,08	9
11	EGPRO	2,10	4,09	5,73	2,69	3,73	3,21	2,80	6,73	2,60	3,74	6,73	2,10	9
12	EPLAS	3,76	1,90	3,99	1,77	3,06	2,74	6,67	2,74	16,36	4,78	16,36	1,77	9
13	GEDZA	4,02	2,71	3,58	3,38	3,93	3,28	3,00	11,66	2,36	4,21	11,66	2,36	9
14	GOODY	2,41	5,29	3,28	4,17	4,02	2,56	7,12	3,53	3,98	4,04	7,12	2,41	9
15	GUBRF	3,53	5,37	3,11	3,21	4,37	2,40	2,66	8,54	2,55	3,97	8,54	2,40	9
16	HEKTS	3,22	3,13	5,70	2,98	2,98	4,88	1,18	7,78	2,04	3,77	7,78	1,18	9
17	MRSHL	2,38	3,84	3,03	2,95	3,27	2,66	3,54	5,01	4,37	3,45	5,01	2,38	9
18	PETKM	3,17	2,68	3,99	2,91	3,59	3,01	5,14	4,61	3,95	3,67	5,14	2,68	9
19	POLTK	4,08	4,03	48,70	2,62	4,20	2,95	3,46	4,79	2,43	8,58	48,70	2,43	9
20	RTALB	3,76	3,12	3,94	3,22	2,67	14,55	2,96	2,46	2,12	4,31	14,55	2,12	9
21	SASA	2,49	6,87	2,66	5,92	2,57	3,15	2,77	10,00	1,62	4,23	10,00	1,62	9
22	SEKUR	2,91	5,74	3,88	3,03	4,40	3,81	3,59	3,27	4,57	3,91	5,74	2,91	9
23	SEYKM	2,69	2,66	4,07	8,96	2,81	3,51	2,35	3,51	5,79	4,04	8,96	2,35	9
24	TMPOL	2,72	3,62	4,57	12,57	3,15	2,46	4,94	3,51	3,25	4,53	12,57	2,46	9
25	TUPRS	2,39	2,15	3,39	5,34	2,70	3,62	3,54	6,80	1,95	3,54	6,80	1,95	9
SEKTÖR ORTALAMASI		3,06	4,16	5,51	11,41	3,40	3,56	3,67	7,05	4,03				
Yıl Bazında		25	25	25	25	25	25	25	25	25				

Performans indeksi, bir şirketin stok, alacaklar gibi dönen varlıklarını ne kadar verimli kullandığını farklı kalemler bazında incelerken, kullanım indeksi bu kalemlerin toplam etkisiyle birlikte şirketin dönen varlıklarının genel olarak ne kadar etkin kullanıldığını gösterir. Örneğin, yüksek bir performans indeksi, şirketin stoklarını etkin bir şekilde yönettiğini ve müşterilerine kısa sürede teslimat yapabildiğini gösterirken, yüksek bir kullanım indeksi şirketin dönen varlıklarına yaptığı yatırımların karlılığa önemli ölçüde katkıda bulunduğunu gösterir.

Bu bağlamda analiz kapsamında yer alan işletmelerin Performans İndeksi (PI) ortalama değerlerine göre, BAGFS kodlu şirketin 27,53 ile en yüksek ortalamaya sahip olduğu görülmüştür. Aynı şekilde POLTK şirketinin 8,58 ile ikinci sırada, ACSEL şirketinin ise 5,83 ortalama değer ile üçüncü sırada olduğu görülmüştür. En düşük performans indeks değerine sahip şirketler ise 3,20 ortalama değeri ile AYGAZ ve

BRISA şirketlerinin olduğu görülmüştür. Çalışma kapsamında yer alan tüm şirketlerin performans indekslerinin 1'in üzerinde olduğu belirlenmiştir. Bu durum, şirketlerin dönen varlıklarına yaptıkları yatırımların genel olarak verimli olduğunu ve satışlara olumlu katkı sağladığını düşündürmektedir. Sonuç olarak tüm şirketlerin verimlilik indeksinin 1'in üzerinde, hatta çoğunlukla 3'ün üzerinde olduğunu göstermektedir. Bu sonuç, Bhattacharya (1997) modelinin, şirketlerin dönen varlıklarını değerlendirmede etkili bir araç olduğunu desteklemektedir. Bu sonuç, şirketin hem toplam likit varlıklarına hem de her bir varlık kalemine yaptığı yatırımların etkili olduğunu ve satışları artırıcı bir etki oluşturduğunu göstermektedir.

Performans indeksi yıl bazında sektör ortalamasına bakıldığında, 25 işletmenin indeks ortalamasının 2018 yılında 11,41 ile en yüksek değere sahip olduğu, 2022 yılında 7,05, 2017 yılında 5,51, 2016 yılında 4,16, 2021 yılında 3,67, 2020 yılında 3,56, 2019 yılında 3,40, 2015 yılında 3,06 değerleri ile 1'den yüksek olduğu görülmüştür. Performans indeksinin sektör ortalamasında 2015-2023 yıllarına bakıldığında en düşük değer 3,06 olduğu ve sektör ortalamasının tüm yıllarda 1'in üzerinde olduğu görülmüştür. Böylece söz konusu sektörde yer alan işletmelerin dönen varlık kalemlerini etkin ve verimli kullandığı söylenebilir.

Performans indeksi sonuçları 2015-2023 yılları için işletme bazında ve yıl bazında incelendiğinde 25 işletmenin performans indeksi değerlerinin 1'den büyük olduğu görülmüştür.

4.4. Etkinlik İndeksine İlişkin Bulgular

2015-2023 yılı Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler sektöründe Borsa İstanbul'da payları kesintisiz işlem gören 25 işletmenin etkinlik indeks yöntemi ile hesaplama yapılarak elde edilen veriler Tablo 6'da gösterilmiştir.

Tablo 6. Yıllar Bazında Etkinlik İndeksi Sonuçları

S.N	KOD	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Max	Min	Mean	İşletme Bazında
1	BRISA	1,87	2,22	4,72	3,90	2,81	2,95	2,15	7,19	1,47	7,19	1,47	3,25	9
2	DYOBY	3,15	3,07	3,56	3,93	3,33	2,99	2,25	4,39	2,96	4,39	2,25	3,29	9
3	AYGAZ	1,29	2,51	3,08	4,14	3,86	1,65	1,76	9,68	2,73	9,68	1,29	3,41	9
4	MRSHL	2,24	3,87	2,71	2,77	3,05	2,12	2,89	6,77	5,41	6,77	2,12	3,53	9
5	BRKSN	2,29	4,62	3,25	4,64	2,32	2,90	4,92	5,83	4,02	5,83	2,29	3,87	9

Tablo 6. Yıllar Bazında Etkinlik İndeksi Sonuçları

6	PETKM	2,22	2,79	4,09	1,94	3,76	2,52	7,34	5,40	5,49	7,34	1,94	3,95	9
7	GOODY	1,90	5,87	3,04	3,74	5,14	2,15	5,73	4,53	4,32	5,87	1,90	4,05	9
8	ALKIM	2,24	2,61	5,16	3,56	3,17	2,20	2,81	12,64	2,21	12,64	2,20	4,07	9
9	SEKUR	3,59	6,54	4,17	2,83	4,62	3,86	2,60	3,98	4,82	6,54	2,60	4,11	9
10	TUPRS	1,77	1,30	3,52	8,52	2,05	2,28	4,02	13,76	1,15	13,76	1,15	4,26	9
11	SEYKM	1,97	2,02	5,17	12,41	2,28	2,49	2,04	3,08	7,62	12,41	1,97	4,34	9
12	DEVA	4,05	5,40	2,20	2,26	4,66	2,46	1,66	9,40	7,08	9,40	1,66	4,35	9
13	EGPRO	1,50	5,31	6,49	2,52	3,76	2,87	2,28	13,18	2,10	13,18	1,50	4,45	9
14	SASA	2,14	4,55	2,57	5,88	3,01	3,32	2,49	15,65	0,82	15,65	0,82	4,49	8
15	AKSA	2,60	1,81	3,48	3,13	4,43	2,98	2,79	19,61	1,17	19,61	1,17	4,67	9
16	TMPOL	2,53	3,45	5,29	14,77	2,95	2,27	5,71	2,53	2,73	14,77	2,27	4,69	9
17	GUBRF	3,45	6,36	3,17	3,44	3,61	2,65	1,80	17,57	2,24	17,57	1,80	4,92	9
18	HEKTS	3,17	3,13	5,11	2,53	2,79	4,29	0,37	23,16	1,01	23,16	0,37	5,06	8
19	EPLAS	3,17	1,23	3,30	1,56	2,56	1,73	11,26	2,57	19,46	19,46	1,23	5,20	9
20	GEDZA	4,13	2,29	3,67	3,28	3,27	2,47	3,05	26,91	1,73	26,91	1,73	5,64	9
21	EGGUB	6,62	16,81	4,47	2,83	2,11	5,40	1,03	10,09	1,50	16,81	1,03	5,65	9
22	RTALB	4,48	3,04	4,36	2,13	2,08	48,35	1,91	0,89	1,89	48,35	0,89	7,68	8
23	ACSEL	1,78	4,63	4,50	4,83	4,50	1,82	2,48	44,05	5,42	44,05	1,78	8,22	9
24	POLTK	4,44	3,44	45,93	2,13	5,83	2,78	3,30	7,37	1,84	45,93	1,84	8,56	9
25	BAGFS	3,69	12,65	2,34	180,49	4,04	2,49	5,73	48,87	1,73	180,49	1,73	29,11	9
SEKTÖR ORTALAMASI		2,89	4,46	5,57	11,37	3,44	4,56	3,38	12,76	3,72				
YIL BAZINDA		25	25	25	25	25	25	24	24	24				

Etkinlik indeksi, hem tüm dönen varlıkların genel verimliliğini hem de her bir dönen varlık grubunun (stok, alacaklar vb.) ne kadar etkin kullanıldığını gösteren bir hesaplama yöntemidir. Tablo 6'daki değerlere bakıldığında tüm şirketlerin etkinlik indeksinin 1'in üzerinde olduğu görülmektedir. Bu sonuç, şirketlerin hem toplam likit varlıklarına hem de her bir varlık kalemine yaptığı yatırımların etkili olduğunu ve satışları artırıcı bir etki oluşturduğunu göstermektedir. Etkinlik İndeksi ortalama değerlerine göre, BAGFS'in 29,11 ile ilk sırada yer aldığı, onu 8,56 ile POLTK şirketi takip etmiştir. Çalışma kapsamında incelenen şirketler arasında en düşük etkinlik indeksine sahip olan şirketin 3,25 ile BRISA olduğu belirlenmiştir. Etkinlik indeksinin yıl bazında sektör ortalamasına bakıldığında, 25 işletmenin ortalamasının 2022 yılında

12,76 ile en yüksek değere sahip olduğu görülmüştür. Söz konusu ortalamanın 2018 yılında 11,37, 2017 yılında 5,57, 2020 yılında 4,56, 2016 yılında 4,46, 2019 yılında 3,44, 2021 yılında 3,38, 2015 yılında ise 2,89 değerleri ile 1'den yüksek olduğu görülmüştür.

Etkinlik İndeks değerlerini 2015-2023 yılları arasında işletme bazında bakıldığında SASA, HEKTS ve RTALB işletmelerinin 8 dönem 1'den yüksek olduğu, birer dönemde de 1'in altında olduğu görülmüştür. İşletmelerin yıl bazına bakıldığında 2021, 2022 ve 2023 yıllarında 24 işletmenin etkinlik indeks değerinin 1'den büyük olduğu görülmüştür.

4.5. Genel Değerlendirme

BIST''da payları kesintisiz olarak işlem gören 25 Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik ürünler sektöründeki işletmelerin 2015-2023 yılları arasındaki verilerinin Bhattacharya (1997) tarafından geliştirilen İndeks Yöntemi bileşenlerinin hesaplamalarından Kullanım İndeksi, Performans İndeksi ve Etkinlik İndeksinin hesaplanarak ortalama, minimum ve maksimum değer sonuçlarına ulaşılmıştır. Söz konusu bu sonuçlar Tablo 7'de özet olarak sunulmuştur.

Tablo 7: 2015-2023 Dönemi İşletme Sermayesi Etkinlik İndeksi Bileşenlerinin Sonuçları

Sıra No	KOD	Kullanım İndeksi			Performans İndeksi			Etkinlik İndeksi (EI)		
		Mean	Min	Max	Mean	Min	Max	Mean	Min	Max
1	ACSEL	1,10	0,56	2,29	5,83	2,34	19,27	8,22	1,78	44,05
2	AKSA	1,06	0,60	2,34	3,60	1,94	8,36	4,67	1,17	19,61
3	ALKIM	1,02	0,76	1,80	3,59	2,70	7,04	4,07	2,20	12,64
4	AYGAZ	0,97	0,63	1,69	3,20	2,04	5,73	3,41	1,29	9,68
5	BAGFS	1,00	0,46	1,93	27,53	2,67	185,86	29,11	1,73	180,49
6	BRISA	0,96	0,59	1,44	3,20	2,35	4,99	3,25	1,47	7,19
7	BRKSN	1,03	0,83	1,51	3,74	2,68	5,81	3,87	2,29	5,83
8	DEVA	0,99	0,72	1,30	4,19	2,29	7,45	4,35	1,66	9,40
9	DYOBY	1,00	0,86	1,17	3,28	2,60	3,93	3,29	2,25	4,39
10	EGGUB	1,11	0,50	1,80	4,43	2,08	9,33	5,65	1,03	16,81
11	EGPRO	1,06	0,71	1,96	3,74	2,10	6,73	4,45	1,50	13,18
12	EPLAS	0,94	0,63	1,69	4,78	1,77	16,36	5,20	1,23	19,46
13	GEDZA	1,06	0,73	2,31	4,21	2,36	11,66	5,64	1,73	26,91
14	GOODY	1,00	0,79	1,29	4,04	2,41	7,12	4,05	1,90	5,87
15	GUBRF	1,09	0,68	2,06	3,97	2,40	8,54	4,92	1,80	17,57

Tablo 7: 2015-2023 Dönemi İşletme Sermayesi Etkinlik İndeksi Bileşenlerinin Sonuçları

16	HEKTS	1,04	0,32	2,98	3,77	1,18	7,78	5,06	0,37	23,16
17	MRSHL	0,99	0,80	1,35	3,45	2,38	5,01	3,53	2,12	6,77
18	PETKM	1,03	0,67	1,43	3,67	2,68	5,14	3,95	1,94	7,34
19	POLTK	1,03	0,76	1,54	8,58	2,43	48,70	8,56	1,84	45,93
20	RTALB	1,10	0,36	3,32	4,31	2,12	14,55	7,68	0,89	48,35
21	SASA	0,96	0,51	1,56	4,23	1,62	10,00	4,49	0,82	15,65
22	SEKUR	1,05	0,72	1,24	3,91	2,91	5,74	4,11	2,60	6,54
23	SEYKM	0,97	0,71	1,38	4,04	2,35	8,96	4,34	1,97	12,41
24	TMPOL	0,98	0,72	1,18	4,53	2,46	12,57	4,69	2,27	14,77
25	TUPRS	1,01	0,59	2,02	3,54	1,95	6,80	4,26	1,15	13,76

Araştırma sonuçları şirket bazında ve her bir indeks bileşeni için ayrı ayrı değerlendirildiğinde, Kullanım İndeksi (UI) ortalama değerinin en yüksek olduğu şirketin 1,11 ile 10. sıradaki EGGUB olduğu görülmüştür. 1,10 değeri ile ACSEL ve RTALB kodlu şirketler sırasıyla 1. ve 20. sırada ikinci sırayı paylaşırken, 15. sıradaki GUBRF kodlu şirket 1,09 değeriyle üçüncü sırada yer almıştır. En yüksek kullanım indeksine sahip işletmeler dönen varlıklarını en etkin şekilde kullanan şirket konumundadır. Bu durum, şirketin üretim süreçlerindeki verimliliği ve müşteri taleplerine hızlı yanıt verme kabiliyetini göstermektedir.

En düşük kullanım indeksine sahip şirketler arasında, 0,94 ile EPLAS, BRISA ve SASA ilk sıralarda yer alırken, onları sırasıyla AYGAZ, SEYKM, TMPOL, DEVA ve MRSHL takip etmiştir. Düşük bir kullanım indeksine sahip olması, bu şirketlerin dönen varlıklarını yeterince etkin kullanamadıklarına işaret etmektedir. Bu durum, şirketlerin üretim süreçlerindeki verimsizlikleri veya müşteri taleplerine yavaş yanıt vermeleri gibi sorunlardan kaynaklanıyor olabilir. Bu durum şirketlerin karlılığını, likiditesini ve büyüme potansiyelini olumsuz etkileyebilir. Bu nedenle, düşük kullanım indeksine sahip şirketlerin bu durumu düzeltmek için gerekli adımları atmaları önemlidir. EGGUB, ACSEL, RTALB ve GUBRF şirketlerinin yüksek kullanım indeksleri, bu şirketlerin dönen varlıklarını daha etkin bir şekilde yönettiğini ve dolayısıyla daha yüksek karlılık elde etme potansiyeline sahip olduğunu göstermektedir. Bu durum, şirketlerin üretim süreçlerindeki verimlilik, stok yönetimi ve tahsilat süreçlerindeki başarısıyla ilişkilendirilebilir.

Performans indeksi, bir şirketin stok, alacaklar gibi dönen varlıklarını ne kadar verimli kullandığını farklı kalemler bazında incelerken, kullanım indeksi bu

kalemlerin toplam etkisiyle birlikte şirketin dönen varlıklarının genel olarak ne kadar etkin kullanıldığını gösterir. Örneğin, yüksek bir performans indeksi, şirketin stoklarını etkin bir şekilde yönettiğini ve müşterilerine kısa sürede teslimat yapabildiğini gösterirken, yüksek bir kullanım indeksi şirketin dönen varlıklarına yaptığı yatırımların karlılığına önemli ölçüde katkıda bulunduğunu gösterir. Performans İndeksi (PI) ortalama değerlerine göre, BAGFS'ın 27,53 ortalama ile en yüksek ortalamaya sahip olduğu, POLTK şirketinin ise 8,58 ile ikinci sırada yer aldığı, ACSEL şirketinin ise 5,83 ortalama değer ile üçüncü sırada olduğu belirlenmiştir. En düşük performans indeks değerine sahip şirketler arasında ise 3,20 ortalama değeri ile AYGAZ ve BRISA yer almaktadır. Çalışmamızda değerlendirilen tüm şirketlerin performans indekslerinin 1'in üzerinde olduğu belirlenmiştir. Bu durum, şirketlerin dönen varlıklarına yaptıkları yatırımların genel olarak verimli olduğunu ve satışlara olumlu katkı sağladığını düşündürmektedir.

Dönen varlıkların etkinliği, diğer iki indeks tarafından elde edilen bulgulara dayanarak etkinlik indeksi ile bir bütün olarak değerlendirilmektedir. Etkinlik indeksi, hem tüm dönen varlıkların genel verimliliğini hem de her bir dönen varlık grubunun (stok, alacaklar vb.) ne kadar etkin kullanıldığını gösterir. Analiz sonuçları, tüm şirketlerin etkinlik indeksinin 1'in üzerinde, hatta çoğunlukla 3'ün üzerinde olduğunu göstermektedir. Bu sonuç, Bhattacharya (1997) modelinin, şirketlerin dönen varlıklarını değerlendirmede etkili bir araç olduğunu desteklemektedir. Bu sonuç, şirketlerin hem toplam likit varlıklarına hem de her bir varlık kalemine yaptığı yatırımların etkili olduğunu ve satışları artırıcı bir etki oluşturduğunu göstermektedir.

Etkinlik indeksi değerlerine göre şirketleri sıraladığımızda, BAGFS şirketi 29,11'lik skor ile ilk sırada yer alırken, onu 8,56'lık skor ile POLTK şirketi takip etmiştir. Çalışma kapsamında incelenen şirketler arasında en düşük etkinlik indeksine sahip olan şirketin 3,25'lik skor ile BRISA olduğu belirlenmiştir. Çalışma sonuçlarına göre tüm işletmelerin etkinlik indeksi sonuçları 1'in üzerinde olduğundan işletme sermayesi yönetimi verimliliğinin iyi durumda olduğu söylenebilir.

5. SONUÇ VE ÖNERİLER

5.1. Sonuçlar

Çalışma, Bhattacharya (1997) tarafından geliştirilen İşletme Sermayesi Etkinlik İndeksi'ni kullanarak BIST Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler Sektöründe faaliyet gösteren 25 şirketin işletme sermayesi yönetimi verimliliğini ölçmek amacıyla yapılmıştır.

BIST Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler Sektöründe faaliyet gösteren 44 şirketin yer aldığı geniş bir veri seti çalışmamızın temelini oluşturmuştur. Ancak, analizlerimizde 2015-2023 yılları arasında kesintisiz olarak faaliyet gösteren ve eksiksiz veriye sahip olan 25 şirketin 2015-2023 yıllarına ait yıllık finansal verileri kullanılmıştır. Bu şirketler için kullanım, performans ve etkinlik indeksleri hesaplanarak analizler gerçekleştirilmiştir.

Çalışmaya dahil edilen EGGUB, ACSEL, RTALB, GUBRF, GEDZA, EGPRO, AKSA, SEKUR, HEKTS, POLTK, BRKSN, PETKM, ALKIM, TUPRS, BAGFS, GOODY, DYOBY gibi şirketlerin, kullanım, performans ve etkinlik indekslerinin tamamı, yapılan analizler sonucunda 1'in üzerinde bulunmuştur. Bu durum, söz konusu şirketlerin dönen varlıklarını genel olarak etkin kullandıklarını göstermektedir. Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler Sektöründe faaliyet gösteren ve araştırmaya dahil edilen 17 şirketin çalışma sermayesi yönetiminin başarılı olması ve dönen varlıkların tamamına veya bireysel kalemlere yatırım yapılması durumunda, yatırımın satış gelirlerini artıracığı yönünde bir sonuç oluşturmaktadır.

Kullanım indeksi sıralamasında EGGUB (1,11) ilk sırada yer alırken, ACSEL ve RTALB (1,10) ikinci, diğer bir grup şirket ise üçüncü sırada yer almıştır. EPLAS, BRISA gibi şirketler ise en düşük (0,94) kullanım indeks değerine sahip şirketler arasında yer almıştır. Analiz sonuçları, kullanım indeksinin 1'in üzerinde olması durumunda şirketlerin satışlarının arttığına işaret etmektedir. Bu durum, şirketlerin dönen varlıklarına yaptıkları yatırımların olumlu sonuçlar doğurduğunu

göstermektedir.

Performans indeksi sonuçlarına bakıldığında ise BAGFS şirketi (27,53) en yüksek değere sahipken, POLTK şirketi (8,58) ikinci sırada yer almıştır. AYGAZ ve BRISA şirketleri ise en düşük performans indeksine (3,20) sahip şirketler arasında bulunmaktadır. Araştırmada incelenen tüm şirketlerin performans indekslerinin 1'in üzerinde olması, bu şirketlerin dönen varlıklarını etkin bir şekilde kullandıklarını ve bu sayede satışlarını artırdıklarını göstermektedir.

Benzer şekilde, etkinlik indeksi değerlerinin tamamının 1'den büyük ve hatta çoğunlukla 3'ün üzerinde olması, şirketlerin hem toplam dönen varlıklarını hem de her bir dönen varlık kalemini oldukça verimli bir şekilde kullandıklarını vurgulamaktadır. Etkinlik indeksi değerleri incelendiğinde, BAGFS şirketinin 29,11 ile en yüksek değere sahip olduğu, ardından POLTK şirketinin 8,56 ile ikinci sırada geldiği görülmüştür. BRISA şirketi ise hem performans hem de etkinlik indekslerinde en düşük değerlere sahip şirket olarak öne çıkmıştır. Bu bulgular, sektördeki genel trendle uyumlu olup, şirketlerin dönen varlıklarını ne kadar etkin kullandıklarının finansal performansları üzerindeki önemli etkilerini göstermektedir.

5.2. Öneriler

Günümüzde rekabet şartlarının giderek yoğunlaştığı iş dünyasında, BIST kimya, ilaç, petrol, lastik ve plastik ürünler sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin verimli kararlar alabilmeleri, ayakta kalabilmeleri, maliyet giderlerini etkin bir şekilde iyileştirmeleri ve etkin bir şekilde yönetmeleri açısından büyük önem taşımaktadır. Bu bağlamda şirketlerin rekabette başarılı olabilmek ve mevcut konumlarını korumak ve geliştirmek için stratejik adımlar atmaları, işletme sermayesi yönetimine önem vermeleri önemli olmaktadır. Bir şirketin varlığını sürdürebilmesi ve sektöründeki diğer şirketlerle rekabet edebilmesi için maliyet kalemlerini etkili ve verimli bir şekilde yönetmesi gerekmektedir. Araştırma kapsamını da oluşturan Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler Sektörü birçok sektöre girdi sağladığı için ülke ekonomisinin gelişmesinde de önemli rol oynamaktadır.

Bu açıdan değerlendirildiğinde çalışma sektöründe işletme sermayesi etkinliğinin önemini ortaya koymaktadır. Çalışmanın sektördeki işletmelerin kendilerini geliştirmelerine ve sürdürülebilir başarıya ulaşmalarına katkıda bulunacağı

düşünülmektedir. Ayrıca bu çalışmanın BIST kimya, ilaç, petrol, lastik ve plastik ürünler sektörünün değerlemesine yönelik öncü bir çalışma olması beklenmektedir. Bu çalışmada sektördeki sınırlı sayıda işletme çalışma kapsamına alınarak değerlendirilmiştir. Bundan sonra yapılacak çalışmalarda hem sektör farklılaşması yapılarak hem de şirket sayısı artırılarak çalışma kapsamı genişletilebilir. Çalışmanın hem sektördeki firma yöneticileri açısından hem de bireysel yatırımcıların yatırım kararı vermeleri noktasında literatüre katkı sağlayacağı beklenmektedir.

KAYNAKÇA

- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2010). *Finansal tablolar ve mali analiz teknikleri*. (13. baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (2010). *Finansal yönetim* (8. baskı). İstanbul: Avcıol Basım Yayınları.
- Aksoy, A. (1993). *İşletme sermayesi yönetimi*. Ankara: Gazi Büro Kitapevi.
- Aksoy, A. ve Yalçın, K. (2013). *İşletme sermayesi yönetimi*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Aksoy, E.E. (2013). İşletme sermayesi ihtiyacını etkileyen işletme içi faktörlerin analizi: Prais -Winsten regresyon uygulaması. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1 (3), 73-86.
- Alparslan, D., Gençtürk, M. ve Özgülbaş, N. (2015). Sağlık bakanlığı hastanelerinde işletme sermayesi ile finansal performans göstergeleri arasındaki ilişkinin analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20 (1), 317-338.
- Alagöz, A. (1993). *Sanayi işletmelerinde çalışma sermayesi yönetimi ve bir uygulama*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ata, H.A. ve Buğan, M.F. (2016). İmalat şirketlerinde çalışma sermayesi etkinliğinin firma değerine etkisi nasıldır?. *Konya Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (35), 25-33.
- Aydın, N. (2003). *Finansal yönetim*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Aydın, N. ve Coşkun, M. (2004). *Finansal yönetim*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Acık Öğretim Fakültesi Yayını.
- Aydın, N., Coşkun, M., Bakır, H., Ceylan, A. ve Başar, M. (2006). *Finansal yönetim*. (4. baskı). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını.
- Aydın, N., Başar, M. ve Coşkun, M. (2015). *Finansal yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Aytekin, S. (2006). *Hastane işletmelerinde finansal açıdan stok yönetiminin çalışma sermayesi üzerindeki etkilerinin değerlendirilmesi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aytürk, Y. ve Yanık, S. (2015). Çalışma sermayesi yönetimi Türkiye'deki KOBİ'lerde karlılığı nasıl etkiler?. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (1), 157-168.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK): BDDK (Erişim tarihi: 30.04.2025)
- Berk, N. (2005). *Finansal yönetim* (8. baskı). İstanbul: Türkmen Kitabevi.

- Bolak, M. (1998). *Finans mühendisliği*. İstanbul: Beta Basım.
- Bhattacharya, H. (2007). *Total management by ratios* (2. baskı). New Delhi: Sage Publications.
- Bhattacharyya, A., Rahman, M. L. and Wright, S. (2023). Improving small and medium-size enterprise performance: Does working capital management enhance the effectiveness of financial inclusion. *Accounting & Finance*, 63 (4), 3737-4820.
- Brealey, R.A., Myers, S. C. and Marcus, A. J. (1999). *İşletme finansının temelleri* (Çev: Ü. Bozkurt, T. Arıkan ve H. Doğukanlı). İstanbul: Mcgraw-Hill Yayınevi.
- Brigham, F.E. (1999). *Finansal yönetimin temelleri* (Çev: A. Özdemir ve H. Sarıaslan). Ankara: Ankara Üniversitesi Rektörlüğü Yayınları.
- Büker, S., Aşıkoğlu, R. ve Sevil, G. (1997). *Finansal yönetim* (2. baskı). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınevi.
- Ceylan, A. (2004). *İşletmelerde finansal yönetim* (1. baskı). Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.
- Çakır, H.M. ve Küçükkaplan, İ. (2012). İşletme sermayesi unsurlarının firma değeri ve karlılığı üzerindeki etkisinin İMKB’de işlem gören üretim firmalarında 2000 – 2009 dönemi için analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (53), 69-86.
- Çubuk, A. ve Lazol İ. (2005). *Mali tablolar analizi* (1. baskı). Ankara: Nobel Yayınevi.
- Demirtaş, İ. ve Gençtürk, M. (2022). Çalışma sermayesi yönetiminin sistematik derleme yöntemine göre incelenmesi (2002-2021). *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 13 (36), 1287-1304.
- Eljelly, A. (2004). Liquidity-profitability tradeoff: an empirical investigation in an emerging market. *International Journal Of Commerce and Management*, 14 (2), 48-61.
- Erem Ceylan, I. (2020). Measuring Efficiency of Working Capital Management: Index Method, *Journal of Economics Business and Organization Research*, 238-246.
- Ercan, M.K. ve Ban, Ü. (2005). *Değere dayalı işletme finansı finansal yönetim* (2. baskı). Ankara: Gazi Kitapevi Yayınları.
- Erdinç, S.B. (2008). Konaklama işletmelerinde işletme sermayesi yönetiminin incelenmesi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10 (2), 223-236.
- Erdoğan, M. (1978). *Erzincan bez fabrikasının çalışma sermayesi analizi*. Erzurum: Atatürk Üniversitesi Yayınları.
- Erdoğan, M. (1990). *İşletme finansmanı*. Diyarbakır: Dicle Üniversitesi Diyarbakır Meslek Yüksek Okulu Yayınları.

- Ergün, Ü.R. ve Savrul B.K. (2024). Ulusal plândan uluslararası rekabete bir karşılaştırma: Erdemir ve Posco için çalışma sermayesi etkinlik ölçümü (2011-2021). *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16 (1), 17-28 DOI: <https://doi.org/10.52791/aksarayiibd.1341322> Erişim tarihi: 28.04.2025
- Ghosh, D.S.K. and Maji, S.G. (2004). Working capital management efficiency: a study on the indian cement industry. *Management Accountant-Calcutta* (39), 363-372.
- Gönenli, A. (1988). *İşletmelerde finansal yönetim* (6. baskı). İstanbul: İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayınları.
- Günay, F. (2021). Çalışma sermayesi etkinliği ölçümünde endeks yöntemi: Borsa İstanbul yiyecek-içecek, konaklama ve havayolu ulaştırma işletmelerinde bir uygulama. *Alanya Akademik Bakış Açısı Dergisi*, 5 (3), 1420-1421.
- Güler, E. ve Konuk, F. (2019). Çalışma sermayesi etkinlik ölçümünde alternatif bir araç: İndeks yöntemi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (84), 35-48.
- Hacıoğlu, Ü. ve Dinçer, H. (2009). *Finansa giriş teori ve uygulama* (1. baskı). İstanbul: Beta Basım Yayınevi.
- İtik, Ü.M. (2021). Çalışma sermayesi etkinlik ölçümünde indeks yöntemi: Teknoloji Şirketlerin de bir uygulama. *Uluslararası Toplum Araştırmaları Dergisi*, 18 (41), 3534-3551.
- İzmirlioğlu, Ö. (2019). *İşverenlere Sağlanan Sosyal Sigorta Prim Teşviklerinin İstihdama Etkisi ve Uygulamada Karşılaşılan Sorunlar: Denizli Örneği*. Yüksek Lisans Tezi. Denizli: Pamukkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Muhasebenin Temel Kavramları ve Tek Düzen Hesap Planı, 1-13 No.lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği (2005). TÜRMOB Yayınları-234, s.126-130.
- Kamau, S.M. and Basweti, K.A. (2013). The relationship between corporate governance and working capital management efficiency of firms listed at the nairobi securities exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4 (19), 190-199.
- Kandil Göker, İ.E. (2018). Çalışma sermayesi yönetiminde etkinlik durumunun tespiti: BIST gıda sektörü firmaları üzerine bir araştırma. *Uluslararası Yönetim Eğitim ve Ekonomik Perspektifler Dergisi*, 6 (3), 69-79.
- Kandil Göker, İ.E. (2020). An analysis of working capital efficiency of companies listed on sustainability index by index method. *Journal of Economics Finance and Accounting*, 7 (2), 94-102.
- Kaur, H.V. and Singh, S. (2013). Managing working capital efficiency in capital goods sector in india. *Global Business Review*, 14 (2), 343-355.
- Kasiran, F.W., Mohamad, N.A. and Chin, O. (2016). Working capital management

- efficiency: A study on the small medium enterprise in malaysia. *Procedia Economics and Finance*, (35), 297-303.
- Kaval, S. (2009). *Çalışma sermayesi yönetimi ve Kayseri imalat sanayi uygulaması*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi. Denizli: Denizli Pamukkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kavitha, R. and Shanmugam, R. (2015). A study on working capital management efficiency. *International Journal of Engineering and Management Research (IJEMR)*, 5 (3), 196-208.
- Kaya, E., Konuk, F. ve Kaya Ö. (2022). Halka açık şirketlerin indeks yöntemi ile çalışma sermayesi etkinlik düzeylerinin tespit edilmesi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 14(1), 717-733.
- Koç, Y.Y. (1989). *Yönetim aracı olarak işletme bütçeleri* (3. baskı). Ankara: Turhan Kitapevi.
- Kızılbudak, T. (2013). *Finansal analiz ile işletme sermayesi yönetimi: Mobilya sektörü için bir uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Maltepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kıracı, M. (2000). *İşletmelerin finansal başarısızlığında çalışma sermayesi yönetiminin rolünün oranlar yardımıyla tespiti ve ampirik bir araştırma*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Eskişehir: Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kulal, A. (2023). Using the index method: Working capital management efficiency. *The Lumbini Journal of Business and Economics*, 2 (5), 76-88.
- Marie, A.A. and Azhagaiah, R. (2017a). Constructing indices for efficient management of working capital in indian iron and steel sector. *Anvesha*, 10 (3), 21-32.
- Marie, A.A. and Azhagaiah, R. (2017b). Determining index of working capital management for indian FMCG sector (empirical evidence on its contribution to efficiency). *International Journal of Research in Business Studies*. 2 (2), 101-112.
- Nazir, M.S. ve Afza, T. (2007). Is it better to be aggressive or conservative in managing working capital? *Journal Of Quality And Technology Management*, 3 (2), 11-21.
- Maurice, J. O. (1977). *Introduction to financial management*. Kansas.
- Okka, O. (2006). *Finansal yönetime giriş*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Okka, O. (2009). *Analitik finansal yönetim*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Okka, O. (2010). *İşletme finansmanı*. Ankara: Nobel Yayınları.
- Okka, O. (2010). *Finansal yönetim teori ve çözümlü problemler* (4. Baskı). Ankara: Nobel Yayınevi.

- Oxera, C. (2003). *Assessing profitability in competition policy analysis*. Oxford University Press. Assessing profitability in competition policy analysis (Erişim tarihi: 06.05.2025)
- Örten, R. (2003). *Genel muhasebe (Tek düzen muhasebe sistemi ile uyumlu)* (3. baskı). İstanbul: Gazi Kitabevi.
- Özdemir, M. (1999). *Finansal yönetim* (2. baskı). İstanbul: Türkmen Kitap Evi.
- Özpeynirci, R. (2001). Yatırım projeleri kapsamında mali etüde üzerine bir çalışma. *Sbe Dergisi Bahar*, (5), 1-17.
- Pamukçu, B.A. (1999). *Finans yönetimi*. İstanbul: Der Yayınları.
- Poyraz, E. (2015). *Finansal yönetim* (2. baskı). Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Ramachandran, A. and Janakiraman, M. (2009). The relationship between working capital management efficiency and EBIT. *Managing Global Transitions: International Research Journal*, 7 (1), 61-74.
- Saçgan, M. (1987). *Menkul kıymetler ve hisse senetleri*. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Yayını.
- Salur, M.N. (2010), *Kobilerde çalışma sermayesi yönetimi ve bir uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Sariaslan, H. (1998). *Yatırım projelerinin hazırlanması ve değerlendirilmesi*. Ankara: Turhan Kitapevi.
- Sayman, Y. (2006). *Hisse senetleri İMKB’de işlem gören imalat işletmeleri açısından nakit yönetimini etkileyen faktörler*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Sharma, A.K. and Kumar, S. (2011). Effect of working capital management on firm profitability: *Empirical evidence from india*. *Global Business Review*. (12), 159-173. Effect of Working Capital Management on Firm Profitability- A.K. Sharma, Satish Kumar, 2011 (Erişim tarihi: 05.05.2025)
- Sevilengül, O. (2011). *Genel muhasebe* (16. baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Sermaye Piyasası Kurulu (SPK): Sermaye Piyasası Kurulu. (Erişim tarihi:30.04.2025)
- Stoltz, A., Viljoen, M., Gool, S. and Cronje, R. (2007). *Financial management: fresh perspectives*. Cape Town: Pearson Education.
- Şahin, M. 2021. Çalışma Sermayesi Yönetimi ve Karlılık İlişkisi: Türkiye İmalat Sektörü Üzerine Bir Araştırma. *Uluslararası İktisadi ve İdari Araştırmalar Dergisi*, 7 (1), 75-90.
- Hazine ve Maliye Bakanlığı: *Devlet iç borçlanma senetleri (DİBS)*. <https://www.hmb.gov.tr/> (Erişim Tarihi:30.04.2025)
- Toraman, C. ve Sönmez, A.R. (2015). Çalışma sermayesi ve karlılık arasındaki ilişki:

- Perakende Ticaret sektörü üzerine bir uygulama. *Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (ERZSOSDE)*, 8 (1), 15-24. <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/68589> (Erişim tarihi: 14.12.2024)
- Tekok, O. (1977). *Finansal yönetim: finansal planlama-yatırım politikası*. Ankara: San Matbaası Yayınevi.
- Türk Ticaret Kanunu (1956) /6762/ madde 420, madde 688 Tertip: 3 Cilt: 37, 1587. <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuatmetin/5.3.6762.pdf> (Erişim tarihi: 10.11.2024)
- Türko, M. (1994). *Finansal yönetim I*. B. Elmas (Editör), (s. 213-2016). Erzurum: Atatürk Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi, İktisadi İdari Bilimler Yayınları.
- Usta, Ö. (2005), *İşletme finansı ve finansal yönetim* (2. baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Ünal, O.K. (1988). *Menkul kıymetler*. Ankara: Türkiye İş Bankası Vakfı Yayınları.
- Ünlü, Ö, (2010). *Çok uluslu işletmelerde nakit yönetimi ve kurumsal bir uygulama*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ülgener, M. A. (1994). *Hisse senedi değerlendirme yöntemleri ve temel analiz*. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Valipour, H. and Jamshidi, A. (2012). Determining the optimal efficiency index of working capital management and its relationship with efficiency of assets in categorized industries: evidence from tehran stock exchange (TSE). *Advances in Management and Applied Economics*. 2 (2), 191-209.
- Waqas, K., Waqas, M., Ellahi, A.R. and Ali, G.M. (2022). Empirical nexus between working and financial working capital management and its analog to capital structure. *International Journal of Business Reflections*, 3 (1).
- Wilson, P. (1996). *Finans yönetimi* (Çev: E. Müstecaplıoğlu). İstanbul: Epsilon Yayıncılık.
- Yadav, R. and Sur, D. (2022). Efficiency of working capital management of maharatna companies in indian oil sector: An empirical assessment. *Amity Business Review*, 23 (2), 2-6.
- Yıldırım, M. (2006). *Konaklama işletmelerinde işletme sermayesi (alacak- nakit-Stok) yönetiminin işletme karlılığı üzerine etkisi*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yılmaz, I. (2015). The interaction of working capital management and profitability measures. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 7 (13), 437-448.
- Yiğit, M.S. (2019). *İşletme sermayesi yönetiminin firmaların kârlılığına etkisi*. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Gelişim Üniversitesi, İstanbul Gelişim

Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

http-1:

<https://tr.wikipedia.org/wiki/Petrol> 13.12.2024

(Erişim Tarihi: 13.12.2024)

http-2:

<https://tr.wikipedia.org/wiki/Plastik>

(Erişim Tarihi: 13.12.2024)

