

T.C.  
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETMELERDE KÂRLILIĞI ETKİLEYEN MİKRO FAKTÖRLER:  
BİR PANEL VERİ ANALİZİ

İŞLETME ANABİLİM DALI  
İŞLETME BİLİM DALI  
YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan  
Anıl ÇETİN

Tez Danışmanı  
Dr. Öğr. Üyesi Kemal ERKİŞİ

İSTANBUL – 2020



## TEZ TANITIM FORMU

- YAZAR ADI SOYADI** : Anıl ÇETİN
- TEZİN DİLİ** : Türkçe
- TEZİN ADI** : İşletmelerde Kârlılığı Etkileyen Mikro Faktörler: Bir Panel Veri Analizi
- ENSTİTÜ** : İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
- ANABİLİM DALI** : İşletme
- TEZİN TÜRÜ** : Yüksek Lisans
- TEZİN TARİHİ** : 05/02/2020
- SAYFA SAYISI** : 108
- TEZ DANIŞMANLARI** : Dr. Öğr. Üyesi Kemal ERKİŞİ
- DİZİN TERİMLERİ** : mikro ekonomi, finans, kâr.
- TÜRKÇE ÖZET** : Bu araştırmanın temel amacı günümüz iş dünyasındaki etkin rekabet ortamında işletmelerin kâr elde edebilmeleri ve bunu devam ettirerek büyüebilmeleri kuruluş amaçlarının en başında gelmektedir. Bunun yanısıra firmaların kârlılık ve gelir seviyelerini etkileyen birçok etken sebep oluşmaktadır.
- DAĞITIM LİSTESİ** : 1. İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsüne  
2. YÖK Ulusal Tez Merkezine

*Anıl ÇETİN*

T.C.  
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETMELERDE KÂRLILIĞI ETKİLEYEN MİKRO FAKTÖRLER:  
BİR PANEL VERİ ANALİZİ

İŞLETME ANABİLİM DALI  
İŞLETME BİLİM DALI  
YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan  
Anıl ÇETİN

Tez Danışmanı  
Dr. Öğr. Üyesi Kemal ERKİŞİ

İSTANBUL – 2020

## BEYAN

Bu tezin hazırlanmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğu, başkalarının ederlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğu, kullanılan verilerde herhangi tahrifat yapılmadığını, tezin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez olarak sunulmadığını beyan ederim.

Anıl ÇETİN

.../.../2020



T.C.  
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Anıl ÇETİN 'in “İşletmelerde Kârlılığı Etkileyen Mikro Faktörler: Bir Panel Veri Analizi” adlı tez çalışması, jürimiz tarafından İşletme Anabilim Dalı İşletme Bilim Dalı YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan

*Prof. Dr. İzzet GÜMÜŞ*

Üye

*Dr. Öğr. Üyesi Kemal ERKİŞİ  
(Danışman)*

Üye

*Dr. Öğr. Üyesi Atila HAZAR*

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

.... / .... / 2020

*Prof. Dr. İzzet GÜMÜŞ*

Enstitü Müdürü

## ÖZET

Bu araştırmanın temel amacı günümüz iş dünyasındaki etkin rekabet ortamında işletmelerin kâr elde edebilmeleri ve bunu devam ettirerek büyüyebilmeleri kuruluş amaçlarının en başında gelmektedir. Bunun yanı sıra firmaların kârlılık ve gelir seviyelerini etkileyen birçok etken sebep oluşmaktadır. Kârlılığı oluşturan etkenler sadece karşılıklı rekabetten oluşmamakta, işletmelerin çeşitli mikro düzeydeki faktörleri de göz önünde bulundurmasını zorunlu kılmaktadır. Bu faktörler piyasalardaki arz talep dengesi, tüketicinin istek ve talepleri veya yerine bırakılacak ikame ürünler olduğu gibi, aynı zamanda her ülkede oluşturulan kanuni yükümlülüklerde olabilmektedir.

Finansal piyasalarda arz ve talebe bağlı olarak finansal olarak belirlenmiş fiyatlar aracılığıyla, Ekonomide etkin bir fon dağılımı ve varsayımlar sağlamak mikroekonomide önemlidir. Son yirmi yılda dünya çapında uygulanan serbestleşme politikaları temel olarak tamamen piyasa güçleri altında çalışan ekonomilerin kaynaklarının etkin dağıtımının bir hedef olarak sağlandığı bir yapı oluşturmuşlardır. Fakat, bugün dünyanın en gelişmiş finansal piyasalarına sahip ekonomilerde bile, uygulamada çalışmasını engelleyen çeşitli unsurların varlığı tespit edilmiştir. Bu aksaklıklar şirketlerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak için kullanılacak kaynakları tamamen değiştirmesi meselesi ve şirketin finansal yapı değerini etkileyen bir faktör olarak gündeme gelmektedir. Bu nedenle işletmeler ulusal ve uluslararası ihtiyaçları ve karşılaşılabilecekleri sadece makro değil aynı zamanda çok önem arz eden mikro düzeydeki faktörleri göz önünde bulundurmak mecburiyetinde kalmaktadır.

Çalışmada bağımlı değişken olarak firmaların karlılıkları, bağımsız değişken olarak da borçlanma, satışların maliyeti ve likidite oranları analize tabi tutulmuştur. Analizlerin sonucunda kısa vadede borçlanmanın ve satışların maliyetinin karlılığı negatif yönde etkilediği, likiditenin pozitif yönde etkilediği görülmüştür. Uzun vadede ise satışların maliyetinin karlılığı negatif yönde etkilediği görülmüştür. Borçlanmanın ve likiditenin uzun vadede karlılığa etkisi istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** mikro ekonomi, finans, kâr.

## SUMMARY

The main purpose of this research is to enable companies to make profit and grow by maintaining it in an effective competitive environment in today's business world. In addition, there are many factors that affect the profitability and income levels of firms. The factors that make up the profitability are not only composed of mutual competition, they also require businesses to consider various micro-level factors. These factors can be the supply-demand balance in the markets, the wishes and demands of the consumer or the substitute products to be replaced, as well as the legal obligations created in each country.

Providing an effective fund distribution and assumptions in the economy through financially determined prices depending on supply and demand in the financial markets is important in microeconomics. Liberalization policies, which have been implemented worldwide in the last two decades, have essentially created a structure where effective distribution of the resources of economies operating under market forces is provided as a target. However, even in economies with the most developed financial markets in the world today, there are several factors that prevent them from working in practice. These disruptions are a matter of changing the resources to be used to meet the financing needs of companies and as a factor affecting the financial structure value of the company. For this reason, businesses are obliged to take into account national and international needs and micro-factors that are not only macro but also very important.

In the study, the profitability of companies as dependent variables, borrowing as an independent variable, cost of sales and liquidity ratios were analyzed. As a result of the analysis, it was observed that the cost of borrowing and sales in the short term negatively affects profitability and liquidity positively. In the long term, it was observed that the cost of sales had a negative impact on profitability. The effect of borrowing and liquidity on profitability in the long term was statistically insignificant.

**Key words:** micro economy, finance, profit.





1.2.2. Firma Dışı Faktörler .....	18
1.2.2.1. Döviz Kuru.....	18
1.2.2.2. Krizler.....	18
1.3. FİNANSAL TABLOLAR VE FİNANSAL ANALİZ.....	19
1.3.1. Finansal Tablolar Analizi.....	19
1.3.2. Finansal Analiz Sonuçlarından Faydalanan Gruplar.....	20
1.3.3. Finansal Tablo Analizini Etkileyen Faktörler .....	20
1.4. FİNANSAL ANALİZ ARACI OLARAK ORAN ANALİZİ.....	21
1.4.1. Oran Analizine Genel Bakış .....	21
1.4.1.1. Likitide Oranları .....	22
1.4.1.2. Cari Oran.....	23
1.4.1.3. Likitide Oranı (Asit-Test Oranı).....	24
1.4.1.4. Nakit Oranı .....	25
1.4.1.5. Stok Bağımlılık Oranı.....	25
1.4.1.6. Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı .....	25
1.4.1.7. Net İşletme Sermayesi Devir Hızı Oranı .....	26
1.4.1.8. Faaliyet Oranları.....	26
1.4.1.9. Stok Devir Hızı .....	27
1.4.1.10. Stokları Ortalama Tutma Süresi.....	28
1.4.1.11. Alacak Devir Hızı.....	28
1.4.1.12. Alacakların Ortalama Tahsilat Süresi.....	28
1.4.1.13. Ticari Borç Devir Hızı.....	29
1.4.1.14. Ticari Borçların Ortalama Ödeme Süresi .....	29
1.4.1.15. Aktif Devir Hızı.....	30
1.4.1.16. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı .....	30
1.4.1.16.1. Dönen Varlıklar Devir Hızı.....	30
1.4.1.16.2. Öz Kaynakların Devir Hızı .....	31
1.4.1.17. Finansal Yapı (Kaldıraç) Oranları .....	31
1.4.1.17.1. Finansal Kaldıraç Oranı .....	31
1.4.1.17.2. Borçların Sermayeye Oranı.....	32
1.4.1.17.3. Öz Kaynak Oranı .....	32
1.4.1.17.4. Maddi Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Oranı .....	33
1.4.1.18. Diğer Finansal Yapı Oranları .....	33
1.4.1.18.1. Hisse Senedi Başına Karlılık.....	33
1.4.1.18.2. Fiyat Kazanç Oranı .....	33
1.4.1.18.3. Sabit Masrafları Karşılama Oranı .....	34
1.4.1.18.4. Fiyat/ Nakit Akımı Oranı .....	34

1.4.1.19. Karlılık Oranları .....	35
1.4.1.19.1. Aktif Karlılığı.....	35
1.4.1.19.2. Öz Kaynak Kârlılığı .....	36
1.4.1.19.3. Faaliyet Kârı.....	37
1.4.1.19.4. Net Kâr Marjı.....	38
1.4.1.19.5. Brüt Kâr Marjı.....	39
1.4.1.19.6. Aktif Karlılığı.....	39
1.4.1.19.7. Öz Sermayenin Karlılığı .....	39
1.4.1.19.8. Satılan Malın Maliyetinin Net Satış Tutarına Oranı .....	40
1.4.1.19.9. Vergi Öncesi Finansal Karlılık .....	40
1.4.1.19.10. Faiz ve Vergi Öncesi Karlılık (İktisadi Karlılık Oranı) .....	41
1.4.1.19.11. Kümülatif Karlılık .....	41
1.4.1.19.12. Faiz Karşılama Oranı .....	41
1.4.1.19.13. Borç Servisi Oranı .....	42
<b>İKİNCİ BÖLÜM.....</b>	<b>43</b>
<b>LİTERATÜR TARAMASI.....</b>	<b>43</b>
<b>ÜÇÜNCÜ BÖLÜM .....</b>	<b>68</b>
<b>UYGULAMA VE BULGULAR .....</b>	<b>68</b>
3.1. Veri Seti ve Yöntem .....	68
3.2. Model .....	68
3.2.1. Yatay Kesit Bağımlılığı Sınaması .....	70
3.2.2. Durağanlık Sınaması .....	72
3.2.3. Homojenlik Sınaması .....	73
3.2.4. Uygun Gecikme Uzunluğu .....	74
3.2.5. Uzun Dönem Eş-bütünleşme Sınaması .....	75
<b>SONUÇ .....</b>	<b>79</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>81</b>
<b>EKLER .....</b>	<b>-</b>

## KISALTMALAR LİSTESİ

<b>A.G.E.</b>	:	ADI GEÇEN ESER
<b>TB</b>	:	TOPLAM BORÇ
<b>PRF</b>	:	FAALİYET KARI / TOPLAM AKTİFLER
<b>TDA</b>	:	TOPLAM BORÇ/TOPLAM AKTİFLER
<b>CST</b>	:	SATILAN MALIN MALİYETİ
<b>CR</b>	:	CARI ORAN



## TABLULAR LİSTESİ

	SAYFA
<b>Tablo 1</b> Betimsel İstatistikler.....	69
<b>Tablo 2</b> Pearson Korelasyon Katsayısı Sonuçları.....	70
<b>Tablo 3</b> Pesaran (2004) Yatay Kesit Bağımlılığı Testi Sonuçları.....	71
<b>Tablo 4</b> IPS Birim Kök Testi Sonuçları.....	72
<b>Tablo 5</b> Pesaran CADF Birim Kök Testi Sonuçları.....	73
<b>Tablo 6</b> Swamy S Panel Homojenlik Testi Sonuçları .....	74
<b>Tablo 7</b> Hansen J Test Sonuçları .....	74
<b>Tablo 8</b> Pedroni Eşbütünleşme Testi Sonuçları.....	75
<b>Tablo 9</b> PMG, MG ve DFE Hata Düzeltme Modelleri Tahmin Sonuçları .....	76
<b>Tablo 10</b> Hausman Test Sonuçları .....	77

## ŞEKİLLER LİSTESİ

	SAYFA
<b>Şekil 1</b> Porter'ın İşletmeler için Değer Zinciri Modeli.....	5
<b>Şekil 2</b> İşletmelerin Çevre Tabakaları.....	7
<b>Şekil 3</b> İşletmeleri Etkileyen Mikro Faktörler.....	9
<b>Şekil 4</b> Ekonomide Pazar Aktörleri.....	12
<b>Şekil 5</b> Finansal Tablo Analizi Çerçevesi.....	22



## ÖNSÖZ

Çalışmam boyunca bana desteğini hiçbir zaman esirgemeyen değerli hocalarım Prof. Dr. İzzet GÜMÜŞ'e, Dr. Öğr. Üyesi Kemal ERKİŞİ'ye, sevgili arkadaşlarım Özden ÖZKANLISOY ve Muhammet Salih YİĞİT'e, her daim yanımda olan sevgili eşim Ebru ÇETİN'e ve beni bugünlere getiren çok kıymetli anne ve babama teşekkürü bir borç bilirim.

Anıl ÇETİN



## GİRİŞ

Günümüz iş dünyası yerli ve yabancı firmaların etkin bir şekilde rekabet ortamından oluşmaktadır. Şirketler genellikle rakiplerinin kim olduğunu belirleyememektedir. İşletmeler genellikle yaptıkları ve sahip oldukları işleri çok dar bir kalıpta tanımlamaktadır. Örneğin insan yoğunluğunun çok olduğu cadde üzerindeki bir işletme, online satış yapan firmaları farketmeyebilir. Pazarlama departmanları müşterilerin istek ve ihtiyaçlarına göre, kendi işletmelerine en yakın önerileri veren firmaların ve rekabet unsurların kimler ve neler olduğunu tespit etme ihtiyacı duyarak, tüketicilerini özellik ve gereksinimlerine göre gruplandırmaktadırlar. Her gurubun farklı istekleri ve gereksinimleri olduğundan, rekabet unsurları farklılık gösterebilmektedir. İşletmeler hedefe ulaşmada en önemli faktör kâr etmek, bu kârın sürdürülebilirliğini sağlamak ve hedeflenen kâra ulaşmada elde edilecek riskleri etkin bir şekilde yönetmektir. Tüketicilerin gelir düzeyindeki değişimin, ilgili mal ve hizmet türüne bağlı olarak talep edilen mal ve hizmet miktarı üzerinde farklı bir etkisi vardır. Tüketici geliri arttığında talep edilen normal mal ve hizmet miktarı artmaktadır. Düşük mal ve hizmetlere olan talep, tüketicilerin gelir seviyesi arttıkça azalmaktadır. Burada, işletme öncelikle dönemin odak noktası olan tüketicilerin gelir düzeyindeki değişikliği tahmin etmelidir. İşletmeler yatırım projelerini üç şekilde finanse edebilirler; bunlar borçlanma, özkaynak edinimi ve özkaynak (dış özkaynak- iç özkaynak)dır. Finansmanda özkaynak kullanımı, ister iç sermaye ister dış sermaye ile olsun, borç finansmanı ile ortaya çıkacak vergi tasarruflarının kaybına yol açar. Çünkü yatırım projesi özkaynak ile finanse edilmiyorsa, yabancı kaynaklarla finanse edilmelidir. Finans kaynaklarından biri olan kârlılık iç kaynakları doğrudan etkilediği için işletmelerin finansal yapılarında kritik bir rol oynamaktadır. Finans teorisinde, finansal yapının genel yapısı sektör, büyüklük, büyüme, vergiler, iş riski gibi birçok faktörle ilişkisi araştırılmıştır. Bu alanda araştırılan konular arasında en önemlilerinden biri finansal yapı ile kârlılık arasındaki ilişkidir. İşletmenin finansal teoride borçlanma durumunu gösteren finansal kaldıraç ile kârlılık arasındaki ilişki üzerine yapılan araştırmalarla genellikle kabul edilen yaklaşım, özellikle Myers (2001) ve Kester (1986) çalışmalarında, bu iki faktör arasında olumsuz bir ilişkidir. Bundan dolayı işletmeler, tasarrufları verimli ve katma değer oluşturan yatırımlara dönüştürerek zarar etme riskiyle minimize ederek ve kârlılık analizinin yapılması ile kâr elde edebilecekleri kaynakları belirlemeleri gerekmektedir.

Bu çalışmamızda işletmelerde kârlılığı etkileyen mikro faktörlerin etkilerinin neler olduğu araştırılmıştır. Öncelikle kâr ve kârlılık kavramları açıklanarak bunların bir işletmenin kuruluşu ve faaliyetlerinin devamı için aynı zamanda büyüyebilmesi için



önemi açıklanmaktadır. Kârlılığı etkileyen faktörler firma içi ve firma dışı faktörler olarak iki başlık altında incelenerek işletmelerin iç ve dış dinamiklerine göre hangi etmenlerden ne düzeyde etkilendikleri anlatılmaktadır.

İkinci bölümde kâr ve kârlılık ile ilgili ulusal ve uluslararası çalışmalara ve araştırmalara yer verilmektedir.

Çalışmamızın son bölümünde Türkiye’de faaliyet gösteren firmaların finansal verileri kullanılarak kârlılığa etki eden mikro düzeydeki faktörlerin karşılaştırmalı panel veri analizi yöntemiyle işletmelere olan etkileri değerlendirilerek sonuç değerlendirmelere yer verilmiştir.

Araştırmamızın sonuç kısmında elde edilen analiz sonuçları açıklanarak ve literatür esasında firma kârlılığını etkileyen faktörlere karşın işletmelerin alması gereken önlem ve önerilere değinilmektedir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### 1.1. KÂR VE KÂRLILIK KAVRAMLARI

Kar tanımları, iki yaklaşıma göre belirlenmektedir. Bu yaklaşımlar, bilanço ve gelir yaklaşımı olarak isimlendirilmektedir. Dolayısıyla, karı iki ayrı şekilde tanımlamak mümkündür.

**Bilanço yaklaşımına göre kâr:** Dönem sonu öz sermaye ile dönem başlangıcı öz sermaye arasındaki pozitif farktır. Belli bir dönemde çekilen ve işletmeden çıkarılan değerler bu tutarın dışında kabul edilir.

**Gelir yaklaşımına göre kâr:** Belirli bir dönemde bir işletmenin brüt gelirinden bu geliri elde etmek için harcanan tüm giderler çıkarıldığında elde edilen tutardır.

Belli bir dönemde bu kazancı elde etmek için harcanan tüm tutarın bir işletmenin brüt gelirinden düşülmesi sonucu elde edilen tutar olarak tanımlanır.

Kârlılık, işletmelerin faaliyet sonuçlarını tutar yerine oran olarak ifade etmektedir. Kârlılık, işletmelere kendi performanslarını değerlendirmek üzere, işletmenin üretiminde kullandığı varlıkları ve özkaynaklarının, net satışları üzerinde ölçülü, yeterli ve doyurucu olup olmadığı bilgisini sağlamaktadır.<sup>1</sup>

#### 1.1.1. İşletmeler ve Finansal Pazarlar Açısından Karlılığın Önemi

İşletmelerin amaçları, işletmelerin kurulma ve var olma sebeplerini açıklamaktadır. İşletmelerin amaçları genellikle, işletmelerin kurucuları ve sahiplerinin belirledikleri genel nitelikli kuruluş ve faaliyet amaçları ile özel nitelikli bazı amaçlardan meydana gelmektedir.

İşletmelerin genel amaçları, uzun dönemli kar sağlamak, toplumsal fayda sağlamak ve işletmenin varlığını daimi kılmaktır. İşletmenin özel amaçları ise, işletmelerin çeşitlerine, kurulma amaçlarına, sahip ve hissedarlarının sayısına, niteliklerine göre değişebilmektedir. Özel amaçları aşağıdaki gibi örneklemek mümkündür.<sup>2</sup>

- Satış gelirlerini yükseltmek ve maksimum düzeye çıkarmak,
- Yeni buluş ve düşüncelere dayanan mal ve hizmetler üretmek,
- Tüketicilere daha kaliteli mal ve hizmet sunmak,
- İstihdam imkanı sağlamak,
- Büyüme ve gelişmek,

<sup>1</sup> Sudi Apak ve Engin Demirel, Finansal yönetim, Papatya Yayıncılık Eğitim, İstanbul, Ankara, İzmir, Adana, 2010.

<sup>2</sup> Doğan Tuncer vd., Genel İşletmecilik Bilgileri, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2009, s. 30-35.

- Devlete ve topluma yardım ve hizmet etmek,
- İşletmenin çalışanlarını gözetmek,
- Bir düşünce veya varlığın meydana gelmesini sağlamak,
- Ulusal ya da uluslararası bir işletme olmak,
- İyi bir kurum imajına sahip olmak ve çağdaş bir kurum olmak,
- Güçlü uluslararası ilişkilere sahip olmak.

Kurumların genel ile özel amaçlarına ulaşabilmeleri ancak kar elde etmeleri ile mümkündür.<sup>3</sup> Bu nedenle, işletme amaçlarına ulaşma açısından kar kavramı büyük öneme sahiptir.

İşletmelerin belli bir dönem sonunda elde ettiği kazançların toplamı olarak da adlandırılan kar kavramı, işletmelerde başarı ölçme aracı, varlıklarını sürdürme aracı, denetleme amacı ve verimli çalışanları özendirme aracı olarak kullanıldığından işletmeler için çok önemlidir.<sup>4</sup>

Eğer işletme yönetiminin etkinliğini belirlemede, yatırılan sermaye için, işletme tatmin edici bir kar sağlama yeteneğine sahipse o zaman, finansal pazarların iyi işlediğinden söz etmek mümkündür. Karlılık düzeyinin düşük olduğu pazarlara, hem finansal yatırımcılar sermayelerini bu alanlara bağlamak hem de girişimciler bu alanlara yatırım yapmak istememektedirler. Kredi kuruluşları da karlılığın düşük düzeyde olduğu işletmelere kredi vermek istememektedirler.<sup>5</sup> Tüm bu sebeplerden dolayı, karlılık işletmeler ve finansal pazarlar için önemli bir göstergedir ve doğru ölçülmesi oldukça önemlidir.

## **1.2. KÂRLILIĞI ETKİLEYEBİLECEK FAKTÖRLER**

### **1.2.1. Firma İçi Faktörler**

#### **1.2.1.1. Kârlılığı Etkileyebilecek İşletme Faaliyetleri**

##### **1.2.1.1.1. Değer Zinciri Analizi**

Değer zinciri analizini açıklamadan önce değer kavramını tanımlamak gerekmektedir. Değer, tüketicilerin kurumun kendilerine sunduğu yarara karşılık olarak ödemeyi kabul ettikleri bedel olarak tanımlanmaktadır.

---

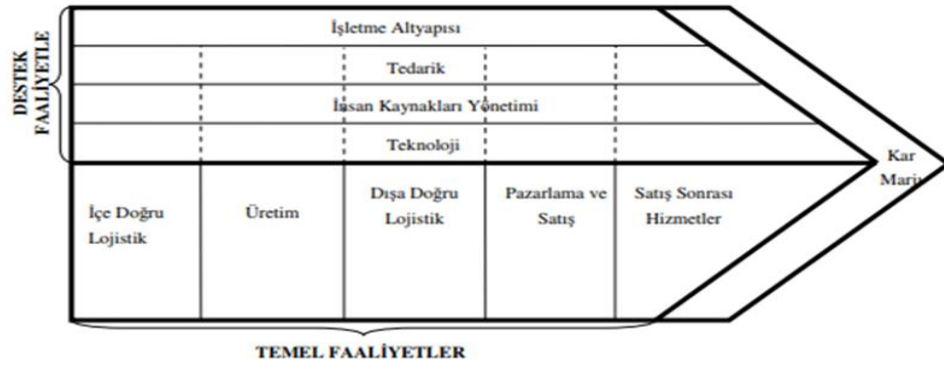
<sup>3</sup> Ömer İskenderoğlu vd., Türk Bankacılık Sektöründe Büyüme, Büyüklük ve Sermaye Yapısı Kararlarının Karlılığa Etkisinin Analizi, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 7(1), 2012, s. 291-311.

<sup>4</sup> İsmet Mucuk, Modern İşletmecilik, Der Yayınları, İstanbul, 1993, s. 97.

<sup>5</sup> Niyazi Berk, Finansal Yönetim, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 1998, s. 45.

Değer toplam gelir olarak ifade edildiğinde, bir kurumun karlılığı için kurumun ortaya koyduğu değer, ürünün üretilmesi ilgili maliyetlerden daha yüksek olması gerekmektedir.<sup>6</sup>

Bugün hala geçerliliğini koruyan, Porter'ın (1985) ortaya koyduğu bu analizde, kurumların rekabet avantajı sağlayabilmesi için, her bir değer faaliyetini ve bu faaliyetler arasındaki ilişkileri açıklayarak maliyetlerini daha düşük düzeye ulaştırmalarını ve farklılık yaratmalarını sağlayan stratejik bir araçtır. Bu stratejik araç, işletmelerin maliyetlerini düşürerek bir maliyet avantajı yaratmakta ve kurumun farklılığını ortaya koymasına ek olarak, aynı zamanda işletmeye değer yaratarak rekabet avantajı sağlamaktadır. Maliyet, farklılık ve rekabet avantajları sayesinde de, işletmenin kar marjında artış meydana gelmektedir. Dolayısıyla, işletmenin faaliyetleri karlılığını arttırmada önemli birer unsurdur. Değer zincirine göre, işletmeye değer yaratan bütün faaliyetler iki grup altında toplanmaktadır. Bunlar, temel faaliyetler ve destek faaliyetler adını almaktadır. Değer zinciri analizine göre, temel ve destek faaliyetler aşağıda Şekil 1'de gösterilmektedir.<sup>7</sup>



**Şekil 1** Porter'ın İşletmeler için Değer Zinciri Modeli

Beş ana grupta sınıflandırılan gelir yaratan temel faaliyetler aşağıda açıklanmaktadır:<sup>8</sup>

• **İçer doğru lojistik:** İşletmenin üretiminde kullanılan girdilerin işletmeye yönelik fiziki tedarikleriyle ilgili her türlü faaliyet içer yönelik lojistik faaliyet (içer doğru lojistik) adını almaktadır.

• **Üretim faaliyetleri:** Tedarik edilen girdilerin nihai mal ve hizmet halinde çıktıya dönüştürülmesi ile ilgili bütün faaliyetler üretim faaliyetlerini oluşturmaktadır.

<sup>6</sup> Michael E. Porter, Competitive Advantage: Creating And Sustaining Superior Performance. The Free Press, New York, 1985, s. 38

<sup>7</sup> Porter, a.g.e., s. 37

<sup>8</sup> S. Kadri Mirze, İşletmelerde Stratejik Planlama El Kitabı, 1. Basım. Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara, 2014, s. 120.

• **Dışa doğru lojistik:** Üretilen mal ve hizmetlerin üretim kanallarına dönüştürülmesinden itibaren, son tüketiciye teslim edilene kadar meydana gelen faaliyetlerin tümüdür.

- **Pazarlama ve satış faaliyetleri:** Mal ve hizmetlerin pazardaki tüketiciler ve müşteriler tarafından kabul edilmesini sağlamak için yapılan ve bu mal ve hizmetlerin satın alma kararını etkileyebilecek her türlü tutundurma, fiyatlandırma ve satış faaliyetleridir.

• **Servis faaliyetleri:** Ürünlerin satışından sonra, ürünlerin garanti kapsamı ve süreleri, ürünlerin bakımı ile onarımı, tüketiciler için ürün kullanma eğitimi gibi satış sonrasıyla ilgili faaliyetlerin bütünüdür.

Destekleyici faaliyetlerin değer zincirine etkisi, temel faaliyetlerin gerçekleştirilmesinin kolaylaştırmasıdır ve aynı zamanda temel faaliyetlerin etkinlik düzeyini de daha yüksek seviyeye çıkarmaktadır. Destekleyici faaliyetler, dört ana grup altında toplanmaktadır. Bunlar, işletme altyapısı, insan kaynakları yönetimi, teknoloji geliştirme ve satın almadır ve bu faaliyetler aşağıda açıklanmaktadır.<sup>9</sup>

• **Firma altyapısı:** Kurumsal ve stratejik planlamayı kapsayan bu faaliyetler; kalite yönetimi, genel yönetim, planlama, yasal ile idari işler, finans ve muhasebe kapsamında değerlendirilmektedir.

• **İnsan kaynakları yönetimi: İşletmelerde** çalışanlar, işletmelerin genellikle maliyeti yüksek hayati kaynakları olarak görüldüğünden değer zinciri analizinde kar marjını arttırmak açısından önemlidir. İnsan kaynakları yönetimi faaliyeti; operasyonları işe alma, personellerin gelişimi ve personellere yapılan ödemeler ile ilişkili faaliyetlerdir. İşletmeler, çalışanların seçimi, işe alınmasından sorumlu olduğu gibi; onların eğitimleri, kariyer gelişimleri, ödüllendirilmeleri ve ödemelerinin yapılmasını yönetmekten de sorumludurlar.

• **Teknoloji geliştirme:** Firmanın teknoloji altyapısı ve kullanımıyla ilgilidir. Değer zinciri rekabet üzerinde, teknolojinin etkin ve verimli kullanılmasıyla olumlu bir katkı sağlamaktadır.

• **Satın alma:** Satın alma fonksiyonu operasyonda kullanılan yeni ara malı ve girdileri sağladığından işletmeler için değer yaratan bir faaliyettir. Satın alma fonksiyonu tüm mal, hizmet ve malzemelerin satın alınmasını içermektedir. Satın alma faaliyetinde amaç, en yüksek kaliteyi en düşük fiyatla sağlamaktır. Ara malı alımı, giren lojistik ve üretimi etkilemektedir. Satınalma faaliyeti, rekabetçi fiyatların belirlenmesinde etkili olmaktadır.

---

<sup>9</sup> Martin Kippenberger, The Value Chain: The Original Breakthrough, Antidote, The, Management Theory, Cilt:2, Sayı: 5, 1997, s.8



**Şekil 2** İşletmelerin Çevre Tabakaları<sup>10</sup>

Marj kavramı, toplam değer ile değer operasyonlarının maliyeti arasındaki farkı ifade etmektedir. Değer zincirinde ifade edilen kâr marjı kavramı, kurumların değer zinciri içindeki bütün operasyonlarının birbirleriyle olan ilişkilerini yönetme yetenekleri sonucunda doğan kâr olarak tanımlanmaktadır.<sup>11</sup> Dolayısıyla, değer zincirindeki operasyonların bağlarının ve ilişkilerinin yönetilmesi firmanın karlılığını artırma açısından önemlidir.

Porter'in değer zinciri analizi çalışmasından sonra bu model birçok alanda kullanılmıştır. Bunlar iş kollarının ya da sanayilerin ekonomik ve teknolojik operasyonlarının belirlenmesi ve bu operasyonların aralarında önemli bağlantıların ifade edilmesinde kullanılmıştır. İşletmeler Porter'in işletmeler için değer zinciri modeline, yaklaşık otuz yıldır stratejik planlamada güçlü bir analiz aracı olarak başvurmaya devam etmektedirler ve bu model işletmelerin karlılığı açısından da önemini sürdürmektedir.<sup>12</sup>

#### **1.2.1.2. Kârlılığı Etkileyebilecek Diğer Firma İçi Faktörler**

Kârlılığı arttırmasının bir yolu, gelirlerin arttırılması ya da giderlerin azaltılmasıdır. Diğer yolu ise, bunların her ikisinin birden yapılmasıdır<sup>13</sup> fakat öncelikle gelir ve giderde değişime sebep olan aşağıdaki faktörlerin karlılığı etkileyen faktörler olarak incelenmesi gerekmektedir. Karlılığı etkileyen firmaya özgü faktörlerin başında; işletme büyüklüğü, satışlardaki artış, kullanılan borç seviyesi, varlıkların nakde

<sup>10</sup>[http://www.kirkbesoglu.com/tbf231/YBS112\\_Hafta5.pdf](http://www.kirkbesoglu.com/tbf231/YBS112_Hafta5.pdf)(Erişim tarihi: 08.09.2019)

<sup>11</sup>İ. Hakkı Eraslan vd., Değer Zinciri (Value Chain) Yöntemi İle Türk Tekstil Ve Hazırgiyim Sektörünün Değerlendirilmesi. Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 10(2), 307-332, 2008, s.315

<sup>12</sup> Raphael Kaplinsky ve Mike Morris, A Handbook For Value Chain Research (Vol. 113). University Of Sussex, Institute Of Development Studies, 2000, s. 7-20

<sup>13</sup> İsmet Mucuk, Modern İşletmecilik, 6. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 1996, s. 27

dönüşebilme kabiliyeti ve maddi duran varlık yatırımları gelmektedir.<sup>14</sup> Kârlılığı etkileyen faktörler aşağıda verilmektedir:

#### **1.2.1.2.1. İşletme Büyüklüğü, İşletmenin Pazar Payı ve Likitidesi**

Satış hacmi ve aktif büyüklüğü, firmanın büyüklüğünü ifade eden ana değişkenler olarak kabul edilmektedir. Kurum büyüklüğü küçük olan firmaların neden göreceli olarak daha fazla öz kaynak ihraç ettikleri tartışılan bir konudur. Daha önce Chen ve Zhau tarafından gerçekleştirilen bir çalışmada, satışların toplamının doğal logaritması alınmış be ölçülen büyüklük değişkeni ile karlılık arasında pozitif bir ilişkiye ulaşılmıştır.<sup>15</sup>

Ürünün belli bir zaman diliminde ve belli bir pazardaki satışların toplamından tek bir işletmenin payına düşen dilimin ya da pay işletmenin pazar payı olarak tanımlanmaktadır. Pazar payı ile karlılık arasında çok güçlü bir ilişki bulunmaktadır.<sup>16</sup> Pazar payı yüksek düzeyde veya büyümekte olan bir işletmenin yatırım karlılığının göreceli olarak yüksek olması olasıdır.<sup>17</sup>

Likidite ve kârlılık, birbirinden farklı kavramlardır. Nadir olmamakla beraber, bir işletme karlı ancak kısa vadeli borçlarını ödeme gücü bulunman bir konumda olabilir. İşletme, gelir tablosunda kar raporlarken borçlarını ödeyebilecek çok az nakde de sahip olabilmektedir.<sup>18</sup>

İşletmenin likit varlıkları arttıkça yönetici ve sahipler arasındaki temsilci maliyetlerinin artışına izin verecektir. İşletmelerin alternatif yatırım olasılıkları hakkında ortaklardan daha fazla bilgiye sahip olan yöneticiler, şirket karlarını artıracak projelerden ziyade kendi pozisyonlarını güçlendirecek projelere yatırım yapma eğilimdedirler. Bu sebeple likidite ve karlılık arasında negatif ilişki beklenmektedir.<sup>19,20</sup>

<sup>14</sup> Mahmut Erdoğan, Turizm İşletmelerinin Finansal Performanslarını Etkileyen Firmaya Özgü, Sektörel ve Makroekonomik Belirleyiciler, Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2018, 15(41), s. 103.

<sup>15</sup> Long Chen ve Xinlei Zhau, Profitability, Mean Reversion Of Leverage Ratios And Capital Structure Choices, 2004, 1-43, s.16

<sup>16</sup> Robert D. Buzzell vd., Market Share-A Key To Profitability, Harvard Business Review, 1975, 53(1), s. 97-106.

<sup>17</sup> Öztin Akgüç, Mali Tablolar Analizi, Avcıol Matbaası, İstanbul, 1987, s. 79

<sup>18</sup> Thomas R. Ittelson, (Çev.) Arman Aziz Karagül, Ayşe Banu Başar, Gülşah Kulalı, Hamdi Erdin Gündüz, Saime Önce ve Sezen Uludağ, Finansal Tablolar: Finansal Raporları Anlama ve Hazırlama Kılavuzu, Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara, 2017, s. 196

<sup>19</sup> N. Savaş Demirci, İmalat Sanayi Sektöründe Kârlılığın Belirleyicileri: TCMB Sektör Bilançolarıyla Panel Veri Analizi (1996-2015). Ege Akademik Bakış, 2017, 17(3), 386.

<sup>20</sup> Poulou J. Maças Nunes vd., Profitability In Portuguese Service Industries: A Panel Data Approach, The Service Industries Journal, 29, 2009, s. 696.



**Şekil 3 İşletmeleri Etkileyen Mikro Faktörler<sup>21</sup>**

### 1.2.1.2.2. Satışlardaki Artış ve Sermaye Artırımı

Daha önce yapılan çalışmalarda, satışların artışı ile karlılık arasında pozitif ilişki bulunduğu<sup>22,23</sup> satışlardaki artış karlılığı artırmaktadır. Satışları reel olarak artan işletmelerin, karlılığın daha yüksek düzeye ulaşması olanağı daha yüksektir. Burada, cari fiyatlara göre yapılan hesaplamalar bir anlam ifade etmeyeceğinden, satışlarla karlılık arasındaki ilişkiyi doğru analiz edebilmek için fiyat artış hızı da dikkate alınması gereken bir unsurdur.<sup>24</sup>

Sermaye artırımı, sözleşmede yer alan sermaye rakamının kanunda öngörülen kurallar izlenmek suretiyle yükseltilmesi olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir ifadeyle sermaye artırımı, anonim şirketlerde, şirket esas sözleşmesinde sermaye olarak gösterilen sabit rakamın artırılması olarak ifade edilebilmektedir.<sup>25</sup>

Daha önce yapılan çalışmalarda sermaye artırımı ile karlılık arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışma sonucunda, bu iki değişken arasında pozitif ilişki bulunmuştur

<sup>21</sup> <https://docplayer.biz.tr/20502324-Isi-201-pazarlama-ilkeleri-doc-dr-hayrettin-zengin.html>(Erişim tarihi:10.09.2019)

<sup>22</sup> K. Aparna, Determinants Of Profitability-A Firm Level Study Of Steel Authority Of India Limited (Sail), Journal Of Business Management & Social Sciences Research, 2015, 4(12), s. 2.

<sup>23</sup> N. Savaş Demirci, İmalat Sanayi Sektöründe Kârlılığın Belirleyicileri: TCMB Sektör Bilançolarıyla Panel Veri Analizi (1996-2015), Ege Akademik Bakış, 2017, 17(3), s. 386.

<sup>24</sup> Erkan Erokyar, "İşletmelerde Karlılık ve Karlılığı Etkileyen Faktörler" İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2008, s. 258(**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

<sup>25</sup> Sami Karahan ve Tahir Saraç, Şirketler Hukuku, Konya, 2012, s.574.



ve bu ilişki istatistiksel olarak anlamlıdır. Ayrıca, farklı çalışmalarda borç ve öz sermayeden oluşan finansal sermayede ile karlılık arasındaki ilişki incelenmiş ve karlılık ve öz sermaye arasında, istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki olduğu sonucu elde edilmiştir. Karlılık ile borç finansmanı arasında ise negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Bu ilişki, istatistiksel olarak anlamlıdır.<sup>26</sup>

#### **1.2.1.2.3. Ürün Çeşitlendirmesi ve Üretim Maliyetleri**

İşletmeler hızlı rekabet ortamında varlıklarını sürdürebilmek nedeniyle yenilik yapmak istemektedirler. Sanayi üretimde hızlı gelişmeler olmuş, bununla birlikte eski ürünlerin yerini yenileri almış ve ürünlerin yaşam eğrileri kısalmıştır. Bu nedenle karlılığı düşen ürünler için önlem alınması gerekmektedir.<sup>27</sup>

İşletme sahipleri, talep olduğu inancı ile üretim faktörlerini bir araya toplayarak mal veya hizmet üretmekte ve karşılığında ise kar elde etmek istemektedirler. Var olan ekonomik sistem için piyasa, satış hasılatının belirleyicisi olarak kabul edilmektedir. Yoğun rekabet koşulları karşısında işletmenin devamlılığın sağlanması ve karlılığın artışı, maliyetleri en düşük düzeye ulaştırmakla mümkün olmaktadır.

İşletme maliyetlerinden biri olan üretim maliyetleri, sabit ve değişken maliyetler olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. Sabit maliyetler; kiralar, yönetici aylıkları, amortismanlar ve makine teçhizat bedelleri gibi üretim miktarından bağımsız olarak katlanılan giderlerdir. Değişken maliyetler ise, ham madde ve malzeme gibi üretim miktarına bağlı olarak değişen maliyetlerdir. Üretim maliyetleri, işletmeler için işletme karlılığını etkileyen önemli bir unsur olarak kabul edilmektedir.

#### **1.2.1.2.4. İşletmenin Kuruluş Yeri**

İşletmenin kuruluş yeri, karlılığı etkileyen bir faktör olarak ele alınmaktadır. Kuruluş yeri uygun olmayan işletmeler, maliyetlerinin yüksekliği sebebiyle diğer işletmelerle rekabet edemezken, aynı zamanda bu işletmeler gereken karı da elde edemezler.<sup>28</sup> Kuruluş yerinin, üretim faktörlerinin istenilen nitelikte, uygun fiyatla ve sürekli olarak tedarik edilebilen, kaliteli ve ekonomik olarak üretim yapabilen, malların piyasalara ekonomik olarak ulaştırabilecek düzeyde bir yer olması gerekmektedir.<sup>29</sup>

---

<sup>26</sup> Tze-Wei Fu, Ying-Sheng Huang ve Mei-Chiu Ke, "Capital Growth, Financing Source And Profitability Of Small Businesses: Evidence From Taiwan Small Enterprises", Small Business Economics, Cilt: 18, Sayı: 4, 2002, s. 257

<sup>27</sup> İsmet Mucuk, Pazarlama İlkeleri, 10. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 1998, s. 137

<sup>28</sup> Leonardo Becchetti ve Jamie Sierra, Bankruptcy Risk And Productive Efficiency In Manufacturing Firms, Journal Of Banking & Finance, 27(11), 2003, s. 2104.

<sup>29</sup> Inaki Heras, Marti Casadesús ve Gavin P. Dick, ISO 9000 Certification And The Bottom Line: A Comparative Study Of The Profitability Of Basque Region Companies, Managerial Auditing Journal, 17(1/2), 2002, s. 72-78.

#### 1.2.1.2.5. Nakit Dönüş Süresi, Kullanılan Borç Seviyesi ve Maddi Duran Varlık Yatırımları

Ürünün üretimi için harcanan parayla, bu paranın ürün satıldıktan sonra ele geçirilmesi arasındaki süre nakit dönüş süresi olarak ifade edilmektedir. Nakit dönüş süresinin artması işletmenin likitide durumunu olumsuz yönde etkilemektedir. Nakit dönüş süresinin azalması ise, likidite durumunda iyileşme sağlayarak olumlu yönde etkilemektedir.<sup>30</sup> Ayrıca, nakit dönüş süresinin uzaması, satışların artması sebebiyle kârlılığını arttırabilmektedir.<sup>31</sup>

Son yıllarda Türkiye’de işletmelerin borç kullanım seviyesinde artış meydana gelmiş ve bu da birkaç önemli konuyu gündeme gelmiştir. Bu konulardan bir tanesi, hisse senedi fiyatlarının borç kullanım seviyesine bağlı olarak nasıl bir değişim gösterdiği. Bir diğer konu, kurumların sermaye yapıları ve hisse senedi getirileri arasında bir ilişkinin olup olmadığı konusudur. Ayrıca, kurumun hissedarlarının yüklendikleri riski dengeleyecek ilave getiri sağlayıp sağlayamadıkları, borç kullanım düzeyindeki değişimin yatırımcılar tarafından nasıl algılandığı; kurumun değeri ile ekonomik kararları arasındaki ilişkinin belirlenebilmesi ve yatırımcıların davranış ve algılarının açıklanması da diğer önemli konulardır.<sup>32</sup> Fiziki varlıklardan tahmini yararlanma süresi bir yıldan fazla olanlar, fiziki varlıkların maliyet değeriyle yer aldığı ve işletme faaliyetlerinde kullanılmak üzere edinilen kalemler, duran varlıkların alt grubu altında maddi de duran varlık yatırımlarını oluşturmaktadır. Maddi duran varlıklar sekiz gruba ve aşağıda detaylı bir şekilde ele alınmaktadır.

**Arazi ve arsalar:** Hesap kaleminde görülen amortismana tabi olmayan bu fiziki varlıklar, işletmenin mülkiyetinde görülen boş arazi ve arsa maliyetleridir.

**Yer altı ve yer üstü düzenleri:** Yer altı veya yer üstünde inşa edilen her çeşit yol, hark, köprü, bölme sarnıç ve iskele gibi herhangi bir işin gerçekleşmesini sağlayan veya gerçekleşmesini kolaylaştıran yapıları, maliyetleri üzerinden bu hesap kaleminde görülen, amortismana tabi fiziki varlıklardır.

**Binalar:** İşletmenin mülkiyetindeki binalar ve bu binaların ayrılmaz parçalarını oluşturan kalemlerin maliyetleridir. Bunlar, amortismana tabi olan iktisadi değerlerdir.

**Tesis, makine ve cihazlar:** Üretimde kullanılan makine, tesis ve cihazlar ile bunların eklentileri ve bu amaçla kullanılan konveyör, forklift vb. taşıma gereçlerinin maliyetleri üzerinden yer aldığı hesap kalemidir. Bunlar da binalar gibi amortismana tabi iktisadi değerlerdir.

<sup>30</sup> Arman T. Tevfik, Hisse Senedi Değerlemesi, Literatür Yayıncılık, 2005, s. 45.

<sup>31</sup> Marc Deloof, Does Working Capital Management Affects Profitability Of Belgian Firms?. Journal Of Business Finance And Accounting, 30(3-4), 2003, s. 574.

<sup>32</sup> Ayşe Gül Yılığör, İşletmelerde Borçlanma Düzeyindeki Değişimin Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkileri, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 20 (1), 2005, s.15.

**Taşıtlar:** Amortismanına tabi olan, işletme maliyetlerinde kullanılan tüm taşıt maliyetlerini ifade eden hesap kalemidir.

**Demirbaşlar:** Amortismanına tabi olan, işletme faaliyetlerinin sürdürülmesinde kullanılan her türlü büro, makine ve cihazlar ile döşeme, masa, koltuk, dolap bilgisayar gibi fiziki varlıkların maliyetlerinin yer aldığı hesap kalemidir.

**Diğer maddi duran varlıklar:** Yukarıdaki hesap kalemlerinin kapsamına girmeyen kaplar, alet ve edevat, modeller ve kalıplar gibi fiziki değerler maliyetleri bu hesap kaleminde görülmektedir. Bu değerlerden amortisman ayrılır.

**Birikmiş amortismanlar (-) :** Boş arsa ve araziler dışındaki maddi duran varlıkların maliyetlerinin kullanım süreleri içerisinde şimdiye kadar dönem giderine dönüşen tutarları toplamına karşılık gelen hesap kalemidir. Maddi duran varlıklar grubunda bir indirim olarak görülmektedir.

**Verilen avanslar:** Satın alınmak üzere sipariş edilen maddi duran varlıklarla ilgili olarak yapılan nakdi ödemeler ile avansla ilgili giderleri gösteren hesap kalemidir.

#### 1.2.1.2.6. Kapasite Kullanım Oranı

Genel olarak bakıldığında, işletmelerin kapasite kullanım oranları yüksek ise karlılıkları da yüksek olmaktadır. Kapasite kullanım oranı yüksek olan işletmeler maliyet düşüşü avantajı elde etmektedirler. Dolayısıyla, işletme yatırımlarının karlılık düzeyini arttırmaktadırlar. Kapasite kullanım oranı yüksek olan işletmeler, düşük olanlara kıyasla daha şanslı durumdadırlar ancak bu işletmelerin pazar paylarını geliştirmesi gerekmektedir. Pazar paylarını, pazar araştırmalarına ağırlık vererek geliştirebilmektedirler.<sup>33</sup>



**Şekil 4** Ekonomide Pazar Aktörleri<sup>34</sup>

<sup>33</sup> Micheal K. Evans, "An Industry Study Of Corporate Profits", Econometrica, Nisan 1968, Sayı 36, No:2, s. 362.

<sup>34</sup> [https://enmuhendis.wordpress.com/2017/09/04/1-stratejik-pazarlamaya-giris/\(Erişim tarihi:14.09.2019\)](https://enmuhendis.wordpress.com/2017/09/04/1-stratejik-pazarlamaya-giris/(Erişim tarihi:14.09.2019))

### 1.2.1.2.7. Endüstriyel Mal- Tüketim malı

Pazarlama yöneticileri ürünleri, sahip oldukları özelliklere göre sınıflandırmaktadır.<sup>35</sup> Tüketim ürünleri veya farklı endüstriyel ürünler üretmek amacıyla kullanılan ara malları, işlenmiş maddeler ve parçalar, donatım ürünleri (tesisler), yardımcı araçlar, işletme gereçleri ve hizmetler, endüstriyel ürünler olarak adlandırılmaktadır. Üretilen ürünün bünyesine girmesi gereken endüstriyel ürünler, üretilecek olan ürünün üretimine yardımcı veya üretimini kolaylaştıran mal ve hizmetler de endüstriyel ürünler olarak sınıfına girmektedir.<sup>36</sup> Genel görüşe göre, endüstriyel malların karlılığı, tüketim mallarına göre daha düşük oranda etkilediği kabul edilmektedir. Bunun sebebi, tüketim mallarına daha fazla talep olması ve bu mallara yapılan reklam harcamaları gösterilmektedir.<sup>37</sup>

### 1.2.1.2.8. İhracat

İşletmelerin dış pazarlara açılması, ekonomik dalgalanmalar; iç piyasalara durgunluğu ve talep yetersizliği, hükümetler tarafından dış pazarlara açılmaya yönelik teşvikler, dış ülkelerde yabancılara konulan ticari engellerin azalması ve pazarların küreselleşme eğilimi göstermesinden etkilenmektedir. Dış pazarların geniş, çok çeşitli ve çok boyutlu olması ise, rekabetçi olunabildiği ölçüde yurtiçi pazarınkiyle mukayese edilemeyecek kadar büyük ölçüde satış ve kar olanakları sağlamaktadır.<sup>38</sup> Dolayısıyla, ihracat ve dış pazarlara açılma karlılığı olumlu yönde etkilemektedir.

### 1.2.1.2.9. Araştırma- Geliştirme (Ar-Ge) Giderleri

Eğer bir kurumun araştırma- geliştirme giderleri yüksekse, kurumların orta derecede yüksek karlılığa ulaşmaları olasıdır.<sup>39</sup> Ar-Ge giderleri faaliyetlerinin artması ile çalışanların verimliliğinin yükselmesini neden olmaktadır. Bu sayede de işletmeler, yeni ürün ve sistemler geliştirebilmektedirler ve kapasite kullanım oranı daha yüksek düzeye çıkartılarak karlılığının artırılmasına imkan sağlanabilmektedir.<sup>40</sup>

### 1.2.1.2.10. Stoklar

İşletmeler için kârlılığı arttırmanın diğer önemli bir yolu da stoklardır. Stoklar yoluyla karlılığı arttırmak stok fiyatları ve stok düzeyleri olmak üzere iki yolla olmaktadır. Stokların en düşük maliyetle elde edilmesi ve bulundurulması, kârlılığa

<sup>35</sup> Begüm Şahin, "Uluslararası Pazarda Ürün Stratejileri: Standardizasyon, Adaptasyon ve Hazır Gıda Sektöründe Bir Uygulama", Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2013, s.

18.(**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

<sup>36</sup> Çağatay Ünüsan, "Ürün Yönetimi Ve Ürün Hayat Seyri Dönemlerinde İzlenecek Pazarlama Stratejileri ve Ayakkabı Sektöründe Bir Örnek Uygulama", Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2006, s. 46.(**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

<sup>37</sup> Stanley I. Ornstein, Concentration And Profits, The Journal Of Business, 45(4), 1972, s. 527.

<sup>38</sup> İsmet Mucuk, Pazarlama ilkeleri, 10. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 1998, s. 283

<sup>39</sup> Öztin Akgüç, Finansal Yönetim, 7. Baskı, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 1998, s. 79.

<sup>40</sup> Gale T. Bradley, "Can More Capital Buy Higher Productivity", Harvard Business Review, Temmuz Ağustos, 1980, s. 81

olumlu bir katkı yapmaktadır<sup>41</sup>, bu nedenle stok fiyatları karlılık açısından oldukça önemlidir. Stokların zaman içindeki fiyat değişimi, özellikle hisse senedi yatırımcıları için önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir.<sup>42</sup>

Stok aracılığıyla kârlılığı arttırmanın diğer bir yolu da, stokları azaltmaktır. Stok bulundurmak bir stok maliyetine neden olmaktadır. Stok maliyetine neden olan başlıca unsurlar; stokları karşılamak için işletmenin ayırdığı sermaye miktarı, işletmenin depolama giderleri, kalite ve fire kayıplarından oluşmaktadır. Stokları karşılayacak sermaye miktarı, stok miktarı ve stok çeşitliliğinden etkilenmektedir. İşletmenin sermayesini depoda muhafaza edilecek bir mala bağlaması, işletmenin o sermayenin işletmeye getireceği tüm alternatif fırsatlardan vazgeçmesini ifade etmektedir. Bu nedenle, işletmelerin yüksek karlılık düzeylerine ulaşmalarında, sağlam işleyen bir stok alt sistemi kurmanın rolü büyüktür. Malların en düşük ve en yüksek stok düzeyleri ile tüketim hızlarındaki istatistikler, bu stok alt sistemleri ile mümkündür. Bunun işletmelere sağladığı faydalar ise, satışı yapılan malların gereğinden fazlaca depoda beklemek mecburiyetinde kalmaması ve bu malların kalite ve fire kayıplarına uğramadan hak ettiği bedel ile satılarak işletmenin kârlılığına olumlu yönde katkı sağlamasıdır.<sup>43</sup>

#### **1.2.1.2.11. Gelir Vergisi**

Gelir vergisi, en iyi şekilde uygulamaya olanak sağlayan bir vergi çeşididir ve bunu sahip olduğu özellikleriyle sağlamaktadır. Gelir vergisinin özellikleri; ödeme gücüne vergilendirme, vergilendirmede subjektif ve vergi önünde eşitliktir. Bu özellikleri, gelir vergisini diğer vergilerden ayırmaktadır.<sup>44</sup> Vatandaşlardan alınacak verginin verginin ödenmesi konusundaki en iyi göstergenin ne olduğunu doğru biçimde belirlemek devletin görevlerinden biridir. Ödeme gücü göstergelerinden biri de “gelir”dir. Ayrıca, vergilemede vatandaşlar arasındaki dengenin sağlanmasında gelirin bir kriter olması avantajlı bir durumdur. Vergi mükellefi vatandaşlarda göz önüne alınan hususlar, vatandaşların ailevi ve sağlık durumları ile asgari gelir seviyeleri gibi hususlardır.

Gelirin, her türlü ihtiyaca cevap verecek şekilde bir tanımı bulunmamaktadır çünkü vergiye tabi tutulacak gelir kalemleri ülkelerin vergi kanunlarında belirtilmektedir. “Amerika Birleşik Devletleri (ABD)”, “İngiltere”, “Kanada” ve “Türkiye” geliri maddeler

<sup>41</sup> Murat Kiracı, Stok Yönetimi ve Karlılık İlişkisinin Finansal Oranlar Aracılığıyla İncelenmesi: IMKB İmalat Sektöründe Bir Araştırma, METU Studies In Development, 36(1), 2009, s. 161.

<sup>42</sup> Ali Bayraktaroglu vd., Relationship Between Profitability Ratios And Stock Prices: An Empirical Analysis On BIST-100, Pressacademia Procedia, 6(1), 2017, s. 1-10.

<sup>43</sup> Nilgün Kindik ve Alper Aslan, Karlılık Sürdürülebilirliği ve Karlılığı Etkileyen Faktörlerin Analizi: Bir Kooperatif İşletmesi Olan Konya Şeker Fabrikası, Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi, 52, 2017, s. 613

<sup>44</sup> Kenan Özden, Kamu İktisadi Teşebbüsleri, Hava Harp Okulu Bülteni, Cilt 3, Sayı 8-9, Haziran-Ekim 1985, s.36

halinde sıralayan ülkelere örnek verilebilir.<sup>45</sup> Bahsedilen sıralama, gelirin tespiti için ülkelerin kendi ihtiyaçlarına uygun olarak yapılmaktadır. Bazı ülkeler geliri 5 başlık altında toplarken, bazı ülkeler ise 7 başlık altında sıralamaktadır.

#### **1.2.1.2.12. Gelir Vergisinin Özellikleri**

Vergiye tabi gelir üzerinden, ilgili gelir vergisinin mükellefin ödeyeceği gelir vergisi hesaplanmaktadır. Vergiye tabi gelir dört özelliğe sahiptir ve bu özellikler aşağıda kısaca açıklanmaktadır:

- **Gelir Vergisinin Şahsi Oluşu**

Gelir vergisi, gerçek kişilerin gelirlerini temel almaktadır ve vergi mükellefiyeti kişiye özgü gerçekleşmektedir. Her kişinin katlandığı vergi yükü, kendi mali gücüne göredir ve bu kural çeşitli ülke anayasalarında anayasal bir görevdir. Gelir vergisinde temel görüş, vergileme ilkelerine uygun olarak belirlenen hedeflere ulaşmak doğru ve etkili vergilendirme yapmaktır. Kişinin ve ailesinin gelirinin asgariye indirilmesi şartıyla, gelir vergisiyle bir dizi sosyal amaçlar gerçekleştirilebilir.<sup>46</sup>

- **Gelir Vergisinin Yıllık Olması**

Gelir vergisi yıllık olma özelliğine sahiptir. Bu özelliği ile gelir vergisi, gerçek kişi gelir vergisi mükellefin genellikle bir yıllık gelirleri üzerinden vergiye tabi olması anlamına gelmektedir. Bir yıllık dönem kuralı, bir takvim yılı temel alınarak gerçekleştirilmektedir. Bu takvim yılının ekonomik ve sosyal nedenlerle bazı istisnaları olabilmektedir.<sup>47</sup>

- **Gelir Vergisinin Elde Edilmiş ve Safi Olması**

Gelir vergisinin elde edilmiş olması, geliri oluşturan kazanç ve iratları hukuken (gelirin talep edilebilme hakkının açığa çıkması) ve ekonomik olarak tasarruf edebilmeyi (gelirin kullanılmasının mümkün olması) anlamına gelmektedir. Hukuki tasarrufta gelir, tutar olarak kesinleşmiştir. Diğer bir deyişle, tahakkuk etmiştir. Ekonomik tasarrufta ise, gelir tahsil edilmiştir. Diğer bir deyişle, fiilen kullanılabilir durumdadır.

Gelir vergisinin safi olma özelliği, gelirin elde edilmesi için harcanan muhtelif giderlerin ve kanunun izin verdiği, istisnaların ve indirimlerin gayrisafi gelirden çıkarılması olarak ifade edilmektedir.<sup>48</sup>

---

<sup>45</sup> Abdurrahman Akdoğan, Kamu Maliyesi, 11. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 2006, s. 252

<sup>46</sup> Akdoğan, a.g.e., s.250

<sup>47</sup> Tuncel Atabey, Gelir Vergisi Rehberi, Vergi Sorunları Dergisi Özel Eki, (318), 2015, s. 14

<sup>48</sup> Osman Pehlivan, Vergi Hukuku, Genel İlkeler ve Türk Vergi Sistemi, Derya Kitabevi, Trabzon, 2010, s. 146

- **Gelir Vergisinin Genel ve Gerçek Olması**

Gelir vergisinin genel olması, mükelleflerin elde ettikleri kazanç ve iratların toplanması ve tek bir gelir vergisi beyannamesinde gösterilmesini ifade etmektedir. Gelir vergisinin gerçek olması ise, gelirin belirlenmesinde kullanılan tüm gelir ve gider kalemlerinin belgelendirilmesi ve muhasebe kayıtlarında gösterilmesini ifade etmektedir.<sup>49</sup>

#### **1.2.1.2.13. Dijitalleşme**

Küreselleşmenin teknolojik boyutu olarak işletmelerin süreçlerini daha dijital hale getirmeleri, işletmeler için karlılığı etkileyen önemli bir unsurdur. Küreselleşmeye adapte olmuş kurumlar, küreselleşme sürecinin getirdiği avantajlardan faydalanmaya çalışmaktadır. Dijitalleşme ile karlılık artışı da bunlarından biridir.<sup>50</sup>

#### **1.2.1.2.14. Tam Zamanında (Just-in-Time) Sistemler ve Yalın Uygulamalar**

Tam zamanında sistemler, mal yada hizmetin, üretim ve teslimini en düşük düzeyde stok kullanarak gerçekleştirmek üzere tasarlanan sistemlerdir. Üretim sürecinde etkinliğe ve zamana odaklanan bu sistemler; üretim sürecinde etkin olmayan halleri ve üretim dışı zamanı kısaltmak üzerine tasarlanmış bir lojistik felsefesidir. Bu sistem ve uygulamalar fazla sayıda üretim yapan işletme tarafından kullanılmaktadır.<sup>51</sup> Bu sayede işletmeler, fazlalıklarını ortadan kaldırmakta, stok seviyesini düşürmekte ve karlılık düzeylerini yükseltmektedirler. Bu sistem ve uygulamaların temel amacı, lojistikte üretim operasyonlarının minimum kaynak kullanımı ve minimum maliyet düzeyleriyle tamamlanmasıdır.<sup>52</sup>

#### **1.2.1.2.16. Etkin Bir Tedarik Zinciri Yönetimi**

Etkili bir tedarik zinciri yönetimi, firmanın üretim ve pazarlamaya dair faaliyetlerini olumlu yönde etkilemektedir. Bu da daha yüksek müşteri memnuniyeti, daha etkin ve verimli bir işletme olunmasını sağlamaktadır. Aynı zamanda, daha düşük düzeyde maliyetler ve daha yüksek düzeyde karla istikrarlı büyümeye neden olmaktadır. Tedarik zinciri ağındaki firmaların karlılık seviyelerinin artması,<sup>53</sup> tedarik zinciri yönetiminin faydalarından biridir ve etkin bir tedarik zinciri yönetiminin işletmelere ve tedarik zincirindeki tüm halkalara sağladığı yararlar aşağıdaki verilmiştir:

---

<sup>49</sup> Mustafa Ali Sarılı, Türk Vergi Sistemi, 3. Baskı, Hermes Tanıtım Ofset Baskı Hizmetleri Ltd. Şti., Ankara, 2014, s. 6

<sup>50</sup> Zuhâl Ürgün ve Nazif Duru, Küresel Pazar Tekliflerinin Tasarımlaştırılması, İstanbul Aydın Üniversitesi Dergisi, 4 (16), 43-62, 2012, s.43.

<sup>51</sup> Ching Lung Lai, W. B. Lee ve W. H. Ip, A Study Of System Dynamics In Just-In-Time Logistics. Journal Of Materials Processing Technology, 138(1-3), 2003, s. 265.

<sup>52</sup> Erdal Nebol, Tedarik Zinciri ve Lojistik Yönetimi, Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara, 2016, s. 22-23.

<sup>53</sup> Vural Çağlıyan, Alıcı-Tedarikçi İlişkilerinin İşletme Performansına Etkileri, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 14(3), 2009, s. 462-464.

- Teslimat performans düzeyinin yükselmesi,
- Stok düzeylerinin düşmesi,
- Çevrim süresinin düşmesi,
- Tahmin doğruluğunun yükselmesi,
- Tüm tedarik zincirinde verimliliğin yükselmesi,
- Tüm tedarik zincirinde maliyetlerin düşmesi,
- Kapasite oranının artması,<sup>54</sup>
- Fazla üretimin ve israfın önüne geçilmesi,
- Rekabet avantajı ve finansal katma değer oluşturulması,
- Tedarik zinciri ağında bulunan firmaların kârlılık düzeylerinin artması,<sup>55</sup>
- Tedarik zinciri üyeleri arasında karşılıklı çekişmeler azalmakta ve işbirliği artmaktadır.<sup>56</sup>

### 1.2.1.2.17. Kalite Maliyetleri ve Direkt Maliyet

Kurumun kalite performans göstergelerinden biri olan kalite maliyeti, karlılığı etkileyen bir faktördür. Kalite maliyeti dâhil edilen unsurlar; kalite sisteminin tasarlanması, uygulamaya konması, operasyon ve korunma maliyetleri ile kurumun iyileştirme sürecine ayrılan kaynaklarının maliyeti ve hizmet, sistem ve ürün başarısızlıklarının maliyetinden oluşmaktadır.<sup>57</sup> Kalite, kurumu finansal açıdan ekonomisini iki şekilde etkilemektedir. Kurumda kalite maliyetleri azalırken, gelirdede artış sağlanabilmektedir. Yüksek kalitenin yüksek maliyet anlamında kullanıldığı geleneksel yaklaşım terkedilmiştir çünkü günümüzde uzun vadede hem kaliteyi hem de verimliliği arttırmak mümkün hale gelmiştir. Ürün kalitesinin iyileşmesiyle, toplam kalite maliyeti düşmekte, hataların azalması sebebiyle de verimlilik artışı sebebiyle maliyetler azalmaktadır.<sup>58</sup> Dolayısıyla, işletmelerin kalitelerini yükseltmeleri kalite maliyetlerini azaltmakta bu sebeple de kârlılığı arttırmaktadır.

Maliyet, hesaplanan birimle direkt ilişkiliyse buna direkt maliyet adı verilmektedir. Direkt maliyet, direkt hammadde ve direkt işçilik maliyetlerinden oluşmaktadır.<sup>59</sup> Direkt maliyetin düşük olması, karlılığı olumlu şekilde etkilemektedir.<sup>60</sup>

<sup>54</sup> Ali İhsan Özdemir, Tedarik Zinciri Yönetiminin Gelişimi, Süreçleri Ve Yararları, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 23, 2004, s. 87-96.

<sup>55</sup> Çağlıyan, a.g.e., s. 462-464.

<sup>56</sup> Ömer Faruk Görçün, Tedarik Zinciri Yönetimi, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2016, s.3.

<sup>57</sup> Serdar Tan, Kalitesizliğin Maliyeti, Milli Produktivite Merkezi Yayınları, 2. Basım, Ankara, 1989.

<sup>58</sup> Gönül Yenersoy, Toplam Kalite Yönetimi: Mükemmeli Arayış Yolculuğuna İlk Adım, 1. Basım, Rota Yayınları, İstanbul, 1997, s. 116.

<sup>59</sup> Nasuhi Bursal ve Yücel Ercan, Maliyet Muhasebesi İlkeler ve Uygulamalar, Der Yayınları, İstanbul, 1999, s. 53.

<sup>60</sup> Harwey M. Wagner, Profit Wonders, Investment Blunders, Harvard Business Review, 62(5), 1984, s. 121-127.



## 1.2.2. Firma Dışı Faktörler

### 1.2.2.1.Döviz Kuru

İşletmenin kârlılığı, döviz kuru sürecinin kalıcı ve geçici değişimlere karşı hassastır. Döviz kurunda daimi artış, işletmenin karlılık düzeyinin döviz kuruna oranla büyüme hızında daha büyük değişkenliğe neden olmaktadır. Geçici artış ise işletmenin karının büyüme hızında daha düşük değişkenliğe neden olmaktadır.<sup>61</sup> Yapılan çalışmalar, döviz kuru değerlemesinin işletmenin ihracatını azaltmasına rağmen işletmenin kârlılığını artırdığını göstermektedir.<sup>62</sup>

### 1.2.2.2. Krizler

Genel anlamıyla kriz, durgunluk veya bunalım olarak tanımlanmaktadır.<sup>63</sup> Kriz, kurumların amaçlarını tehdit etmekte ve kurumları krize karşı acil tepkiler göstermeye zorlamaktadır. Krizler, işletmenin karar verme süresini kısıtlamaktadır. Kriz varlığı, karar verme bileşenleri şaşırtmakta ve bu nedenle işletmeleri kararsızlığa sürüklemektedir.<sup>64</sup>

Ekonomik krizler, bir ülkede belli bir dönemde ortaya çıkan makroekonomik bunalımlardır. Beklenmedik biçimde veya yetersiz ya da yanlış yönetsel tercihlerle ortaya çıkmaktadırlar.<sup>65</sup> Kriz, zor bir dönemdir ve bu süreçte ani dönüşüm noktası; ekonomik ve politik alanında tehlikeli ve istikrarsız bir oluşumu içermektedir.<sup>66</sup> Küresel ekonomik krizler ekonomiyi, dış talepte gerileme, uluslararası kredilerde azalma, yurtiçi kredilerde azalma ve Türkiye’de yerleşik yabancı finans kuruluşların durumu hakkında etkilemektedir.<sup>67</sup> Küresel kriz sebebiyle, ekonomideki bu gelişmeler de işletmelerin karlılığını etkilemektedir.

Daha önce yapılan bir çalışmada, Türkiye’de faaliyet gösteren ticari ve katılım bankalarının kârlılıklarının krizden etkilenip etkilenmediği araştırılmış ve uygulanan t-testi sonucu çalışmada krizin hem ticari bankaların hem de katılım bankaların kârlılığında negatif yönde bir etkiye sahip olduğu ortaya konmuştur.<sup>68</sup> Başka bir çalışmaya göre, küresel krizin iki önemli etkisi bulunmuştur. Bunlardan biri,

<sup>61</sup> T. John Barkoulas vd., Exchange Rate, 2001, Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi, 52, Özel Sayı Cilt: 23, Sayı: 4, 2017, s. 565.

<sup>62</sup> Kindik ve Aslan, a.g.e., s.612

<sup>63</sup> Turgay Biçer, Yönetmeyi Yönetmemek, Kobi Efor, Kasım, 2008, s. 80.

<sup>64</sup> İsmet Titz ve H. İlker Çarıkçı, Krizlerin İşletmeler Üzerindeki Etkileri ve Küçük İşletme Yöneticilerinin Kriz Dönemine Yönelik Stratejik Düşünce ve Analizleri, CÜ İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2(1), 2001, s. 218.

<sup>65</sup> Sudi Apak, 1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması: Dünya ve Türkiye Örneği, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ocak, 2009, s.6.

<sup>66</sup> Collins William ve Sons, Collins English Dictionary, Collins Co.Ltd.Şti., London 1986, s.370.

<sup>67</sup> Bora Selçuk, Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri, Ekonomi Bilimleri Dergisi, 2 (2), 2010, s. 23.

<sup>68</sup> Füsün Gökalp, Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Dönemler İtibariyle Katılım Bankaları ve Ticari Bankaların Karlılığı Üzerine Karşılaştırmalı Bir Araştırma, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 32, 2014, s.199.

uluslararası piyasalardan sağlanan fonların büyük ölçüde azalması ve maliyetlerin artış göstermesidir. Küresel krizin ikinci etkisi ise, küresel ölçekte ve özellikle ihracatın büyük kısmının gerçekleştirildiği Avrupa’da yaşanacak bir ekonomik durağanlık Türkiye ekonomisini ve beraberinde Türk finans sektörünü benzer şekilde yavaşlatması olarak belirlenmiştir.

### **1.3. FİNANSAL TABLOLAR VE FİNANSAL ANALİZ**

#### **1.3.1. Finansal Tablolar Analizi**

Kâr kavramının tanımı ve işletmeler için önemi işletme biliminin ilgi alanıyken, kârın nasıl belirlendiği muhasebenin ilgi alanına girmektedir.<sup>69</sup>

Finansal tablolar “bilanço, gelir- gider tablosu, fon akım tablosu” firmanın finansal durumuna ve faaliyet sonuçlarına dair önemli bilgileri içermektedir. Finansal tablolar analizi, finansal tablolar arasında yer alan çeşitli kalemler arasında karşılaştırmalar, yüzdeler ve oranlar yoluyla ilişkiler kurmak ve bu ilişkilerin ölçülmesi ve yorumlamasıdır. Finansal tablolar analizi, bu ilişkilerin ne anlama geldiğini ve değişmelerde hangi faktörlerin rol oynadığı belirlenmeye çalışmakta ve işletmenin gelecekteki finansal durumuna dair tahminler yapmaktadır.<sup>70</sup>

Finansal tablolar analizinin amaçları aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir:<sup>71</sup>

- Bir kurumun belli hesap dönemine ait finansal tablolarını analiz etmek, bu sayede firmanın varlık ya da sermaye durumuyla ilgili firmaya dair sonuçları değerlemek.
- Bir kurumun geçmiş hesap dönemlerine ait finansal tablolarını analiz etmek, böylelikle o firmanın gelişimini izlemek.
- Bir kurumun mali tablolarını, aynı iş kolundaki diğer işletmelerin mali tablolarının ortalamalarıyla mukayese etmek. Bu sayede, o işletmenin ilgili iş kolunda durumunu saptamak.
- Kredi talebinde bulunan firmalara, istediği kredinin verilip verilemeyeceğini ve kredi verilmesi uygun görülürse kredinin geri ödeme durumunu belirlemek.
- Kurumun yeni yatırım veya büyüme kararını verebilmek.

<sup>69</sup> İbrahim Türkiş, Kar Kavramına Kuramsal Yaklaşım, Vergi Sorunları Dergisi, 2001, s. 158.

<sup>70</sup> Ertuğrul Çetiner, İşletmelerde Mali Analiz, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007, s. 7.

<sup>71</sup> Ahmet Hayri Durmuş ve Mehmet Emin Arat, İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili: İlkeler ve Uygulamalar, Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı, İstanbul, 1994, s. 130.

Finansal tablolar analizleri, genel olarak karşılaştırmalı tablolar analizi (yatay analiz), yüzde yöntemi (dikey analiz), trend ve oran analizleri yöntemleriyle gerçekleştirilmektedir.<sup>72</sup>

### 1.3.2. Finansal Analiz Sonuçlarından Faydalanan Gruplar

Finansal analiz sonuçlarından işletmelerle ilgili birçok kesim faydalanmaktadır. İşletmelerle ilgili bu kesimler, finansal bilgi kullanıcıları, karar vericiler veya çıkar grupları olarak da adlandırılmaktadır. Finansal bilgi kullanıcıları işletmelerle ilişkileri açısından ikiye ayrılmaktadır:

- Kurum içi finansal bilgi kullanıcıları,
- Kurum dışı finansal bilgi kullanıcıları.

Kurum içi finansal bilgi kullanıcıları, kurum yöneticileri ile kurum sahip ve ortaklarından oluşurken; kurum dışı finansal bilgi kullanıcıları, yatırımcılar, kredi kuruluşları, kurumlarla ticari ilişkide bulunan diğer firmalar, sendikalar, araştırmacılar ve devletten oluşmaktadır.<sup>73</sup>

### 1.3.3. Finansal Tablo Analizini Etkileyen Faktörler

Finansal tablolar analizi, birtakım faktörlerin daimi olarak etkisi altındadır. Finansal analiz çalışmasından başarılı sonuçlar alınabilmesi için, bu temel faktörlerin etkilerinin hem analiz çalışmasının yapılması sırasında hem de analiz çalışması yorumlanırken dikkate alınması gerekmektedir.

Finansal tablo analizini etkileyen faktörleri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür.<sup>74</sup>

- Ekonomik faktörler,
- Kurumun özellikleri ile ilgili faktörler,
- Kurumun yönetsel faktörleri
- Muhasebe uygulamaları ile ilgili faktörler,
- Analiste ilişkin faktörler,
- Karşılaştırma birimleri ile ilgili faktörler,
- Kurum dışı ve içi bilgi faktörleri.

---

<sup>72</sup> Yurdakul Çaldağ, Denetim ve Raporlama Finansal Tablolar ve Analiz Teknikleri, 3. Baskı. , Türmob Yayınları, Ankara, 2006, s. 251.

<sup>73</sup> Bekir Elmas, Finansal Analiz Uygulamaları, 2. Baskı, İmaj Yayınevi, Ankara, 2018, s. 91.

<sup>74</sup> Hasan Bakır ve Cumhur Şahin, Yöneticiler İçin Finansal Tablolar Analizi, Detay Yayıncılık, Ankara, 2009, s. 10

## 1.4. FİNANSAL ANALİZ ARACI OLARAK ORAN ANALİZİ

### 1.4.1. Oran Analizine Genel Bakış

Oran kelimesinin çeşitli batı dillerinde karşılığı rasyo olduğu için oran analizi, rasyo analizi olarak da adlandırılmaktadır. Oran Analizi, iki nicelik arasındaki akla uygun ilişki olarak tanımlanabilmektedir.<sup>75</sup> Oran veya diğer adıyla rasyo, bilançonun aktif veya pasifi ile gelir tablosu kalemleri arasındaki bağlantıları kesir veya yüzde olarak da ifade edilebilmektedir.<sup>76</sup> Oran analizinde asıl amaç sadece mali tablolarda yer alan kalemler arasındaki oranları hesaplamak veya matematiksel ilişkileri göstermek değildir. İşletme için önemli soruları yanıtlıyor olması, oran analizini yararlı bir analiz kılan unsurdur.<sup>77</sup> Finansal tablolara bakıldığında, tablolarda yer alan tutarların açık olarak ortaya koymadığı birtakım bağıntılar vardır. Oran analizi, finansal tabloların açık bir şekilde ortaya konulmadığı bağıntıların anlaşılmasını sağlamaktadır.<sup>78</sup>

Bir işletmenin değeri, karlılığı ve büyümesi ile belirlenmektedir. İşletmenin büyümesi ve karlılığı, ürün pazarından ve finansal piyasa stratejilerinden etkilenmektedir. Ürün piyasa stratejisi; firmanın rekabet stratejisi, faaliyet politikaları ve yatırım kararları aracılığıyla uygulanmaktadır. Finansal piyasa stratejileri ise, finans ve temettü politikaları aracılığıyla uygulanmaktadır. Yöneticiler, işletmenin büyüme ve kar hedeflerini gerçekleştirmek için işletme yönetimi, yatırım yönetimi, finansman stratejisi ve temettü politikalarını kullanabilirler. Bu nokta finansal tablolar analizi türü olan oran analizi önem kazanmaktadır.<sup>79</sup>

“Oran analizi” bir kuruluşun finansal sağlığını ölçen hesaplamaları içeren ve gelir tablosu ile bilançodaki karmaşık bilgileri; yöneticiler, borç verenler, işletme sahipleri ve ilgili diğer tüm tarafların işletmenin verimliliği, karlılığı ve finansman karmasını ölçmesi ve benzer diğer kuruluşlarla karşılaştırmasına olanak verecek şekilde bir araya toplamaya yaran bir analiz şeklidir. Oran analizi, bu alanların her birinde işletmenin politikalarının etkililiğini de değerlendirmektir. Etkili bir oran analizi, mümkün olduğunca ayrıntılı bir şekilde, iş faktörlerinin altında yatan ilgili finansal rakamları içermektedir.<sup>80</sup>

<sup>75</sup> Ahmet Hayri Durmuş ve Mehmet Emin Arat, İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili, Marmara Üniversitesi Nihad Sayâr Eğitim Vakfı, İstanbul, 1977, s.173.

<sup>76</sup> Pierre Lassegue ve Alexandre Baetche, Lexique De Comptabilité, 5e Édition, Dalloz, Paris, 2002, s. 542.

<sup>77</sup> Öztin Akgüç, Mali Tablolar Analizi, 10. Baskı, İstanbul: Arayış Basım ve Yayıncılık, 2005, s. 279.

<sup>78</sup> Mehmet Emin Arat, Ayten Çetin ve Emrah Keleş, İşletmelerde Finansal Analiz ve Uygulamaları, Beta Yayınevi, İstanbul, 2018, s.67.

<sup>79</sup> Krishna G. Palepu vd., Business Analysis and Valuation Using Financial Statements: Text and Cases, 3rd ed. Mason, OH: Thomson South-Western, 2003, s. 317.

<sup>80</sup> Palepu vd., a.g.e., s. 317.



## **Finansal Analizin Çerçevesi**



**Şekil 5** Finansal Tablo Analizi Çerçevesi<sup>81</sup>

Literatürde finansal performansı ölçmede yoğun bir şekilde kullanılan oran analizi, bazı olumsuz yanları olmasına karşın, finansal analizler arasında değerlendirilebilir karşılaştırmalar yapmak amacıyla muhasebe ve finans alanında kullanılan güvenilir bir araç ve yöntemdir. Oran analizi, işletmelerin faaliyetleri ve mali durumları hakkında önemli bilgiler elde edilmesini sağlamaktadır. Kısa ve uzun vadeli kreditorler, hissedarlar, yöneticiler ve çalışanlar gibi finansal analiz yapan kişi veya kurumlara işletmenin likidite gücü, kârlılığı, mali yapısı ve varlıklarının etkinliği hakkında oranlardan önemli bilgiler vermektedir.<sup>82</sup>

### **1.4.1.1. Likitide Oranları**

Likitide, kurumun varlıkları arasında yer alan değerlerin nakde çevrilme yeteneği olarak tanımlanmaktadır.<sup>83</sup> Likitide, kısa vadeli borçları ödeyebilme gücü olarak da ifade edilmektedir. Dönen varlıkların kullanılmasıyla, kısa vadeli borçlar ödenmektedir. Kurumun kısa vadeli borçlarını ödemede kullanabileceği kaynaklar, bilançonun dönen varlıklar kısmında yer almaktadır. Bilançonun dönen varlıklar bölümünde yer alan kalemler paraya çevrilebilir değerler olduğundan, işletmenin vadesi gelen borçlarını ödemede kullanılabilir.<sup>84</sup> Likitide, firmanın sermayesinin yeterli seviyede olup olmadığı bilgisini veren önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir. İşletmenin likitide oranlarının analizi yapılırken aşağıda belirtilen maddeleri göz önünde bulundurmak gerekmektedir.<sup>85</sup>

<sup>81</sup> [https://www.slideshare.net/AyeKaraylan/finansal-analiz\(Erişim](https://www.slideshare.net/AyeKaraylan/finansal-analiz(Erişim) tarihi: 20.09.2019)

<sup>82</sup> A. Gentsoglans, Economic and Financial Performance of Cooperatives and Investor-Owned Firms: An Empirical Study, Strategies and Structure In The Agrofood Industries, J. Nilson ve G. Van Dijk (Eds.), 1997, s. 173.

<sup>83</sup> Osman Altuğ, Finansal Yönetim, İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayınları 466, 1988, s. 46.

<sup>84</sup> Akgüç, a.g.e., 2005, s.381.

<sup>85</sup> Berk, a.g.e., 1998, s.35.

- Dönen varlıkların iş hacmine nispetle gösterdiği meyil,
- Likit varlıkların geçmiş dönemlere oranlara gösterdiği eğilim,
- Kayıtlı alacakların tahsilat becerisi, süreleri, ortaya çıkış nedenleri ve bunun satışlara uygunluğu,
- Senetli alacakların doğuş sebebi,
- Stokların özelliği,
- Kısa süreli borçların vade yapısının uygunluğu,
- İş hacmine oranla net çalışma sermayesinin uygunluğu,
- İşletmenin kısa süreli borç ödeme kabiliyetini etki eden diğer faktörlerin değerlendirilmesi.

Likitide oranları kendi içerisinde dört gruba ayrılmaktadır:<sup>86</sup>

- Cari oran,
- Likitide oranı,
- Nakit oranı,
- Stokların net çalışma sermayesine oranı.

#### 1.4.1.2. Cari Oran

Kısa vadeli finansal gücün ölçülmesinde kullanılan en eski ve en çok bilinen oranlardan biridir. Bu oran diğer varlıkların (kasa ve bir yıl içerisinde nakde dönüşecek diğer varlıkların) kısa vadeli borçları ödemede yeterli olup olmadığını ölçmektedir.<sup>87</sup> Cari oran, aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:<sup>88</sup>

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}} \quad (1)$$

Bir üretim işletmesi için, cari oranın 2.0'nin üzerinde olması olumlu karşılanmaktadır. Cari oran, kurumun kısa vadeli yabancı kaynaklarının iki katı kadar dönen varlığa sahip olmasıyla yorumlanabilmektedir. Cari oranın 1.0 olması, işletmenin sadece borçlarını ödeyebildiği şeklinde yorumlanmaktadır.<sup>89</sup>

Türkiye gelişmekte olan bir ülke olduğundan, bu gibi ülkelerde genellikle kısa vadeli krediler sağlanmaktadır. Bu da cari oranın düşük çıkmasına neden olur. Bu sebeple Türkiye'deki kurumlarda cari oranın 1,5'e kadar düşmesi normal düzeyde kabul edilmektedir. Bir işletmenin cari oranın yeterli olup olmadığı değerlendirilirken birçok faktör dikkate alınmaktadır. Bu faktörleri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür.<sup>90</sup>

<sup>86</sup> Bektöre vd., a.g.e., 2018, s. 129.

<sup>87</sup> Ittelson, a.g.e., s. 197.

<sup>88</sup> Adem Çabuk ve İbrahim Lazol, Mali Tablolar Analizi, Uludağ Üniversitesi, Ekin Yayınevi, 16. Basım, 2016, s. 4.

<sup>89</sup> Ittelson, a.g.e., s. 197.

<sup>90</sup> Elmas, a.g.e. , s. 121.

- İşletmenin faaliyette bulunduğu piyasa,
- Dönen varlıkların yapısı,
- Dönen varlıkların gerçek değeri,
- Mevsimsel hareketlerin cari oran üzerindeki etkisi,
- Satışların yıl içindeki dağılımı,
- Stok ve alacak devir hızları,
- İşletmenin satış yaptığı piyasadaki rekabet koşulları,
- İşletmenin gerektiği zaman borçlanabilme durumu,
- Firmanın borçlarını yenileme, konsolide etme ve erteleme olanakları.

#### 1.4.1.3. Likitide Oranı (Asit-Test Oranı)

Likitide oranı, cari oranı ile birlikte yorumlanan bir orandır ve asit-test oranı olarak da isimlendirilmektedir. Likitide oranı, işletmelerin bir yıl içerisinde ödenmesi gereken borçlarına karşılık olarak ne kadar miktarda para ve kısa sürede nakde dönüştürülebilecek kıymetlere sahip olduğunu ifade etmektedir. Likitide oranı sonucu incelenirken, alacakların vadeleri ve alacakları tahsil yetenekleri de dikkate alınması gereken bir husustur. Likitide oranı, aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.<sup>91</sup>:

$$\text{Likitide Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Diğer Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}} \quad (2)$$

Likitide oranının, 1 olması istenmektedir.<sup>92</sup> Likitide oranın 1'in altına düşmesi, kurumda borç ödeme gücü yönünden bir zorluk olduğuna işaret etmektedir. Bu oran 1'in üzerinde olduğunda ise, kurumun ödeme gücünün iyi olduğunu göstermektedir.<sup>93</sup>

Likitide oranı yetersiz fakat cari oran yeterliyse, bu durum kurumun kısa vadeli borçlarını ödeyemeyeceği şeklinde yorumlanmamaktadır. Bu halde, firmanın stok ve alacaklarının devir hızı yüksek ise, firma nakit sıkıntısını giderebilmektedir. Likitide oranı yorumlanırken ayrıca işletmenin faaliyet konusunu da göz önünde bulundurmak gerekmektedir çünkü işletmenin faaliyet konusu alacakların tahsil süresini etkilemektedir. Bazı işletmeler üretim sürecinin uzunluğuna göre fazla miktarda stok tutarken, bazı işletmeler ise stok tutmazlar. Önemli derecede stok tutan işletmeler, alıcılara uzun vadeler tanırlarken, stok tutmayan ya da az miktarda tutan işletmelerin ise alıcılara tanıdığı vadeler kısadır. Bu oran yorumlanırken, bu farklılığın da dikkate alınması önemlidir.<sup>94</sup>

<sup>91</sup> Mahmut Vefa Toroslu ve Cem Niyazi Durmuş, Finansal Tablolar Analizi, Kavramlar - Analiz Teknikleri, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2017, s. 146.

<sup>92</sup> Akgüç, a.g.e., 2005, s. 387.

<sup>93</sup> Beatrice J. Grandguillot, Analyse Financière, 6e Edition, Gualino Editeur, Paris, 2002, s.127.

<sup>94</sup> Ciaran Walsh, Les Ratios Cles Du Management, Village Mondiale, Paris, 1998, s. 116.

#### 1.4.1.4. Nakit Oranı

Bazen bir analist korumacı bir bakış açısından bir işletmenin likiditesini görüntülemek isteyebilir. Örneğin, işletme alacaklarını ve stoğunu taahhüt etmiş olabilir ya da analist stok ve alacaklarla ilgili önemli likidite sorunlarından şüpheleniyor olabilir. Şirketin kısa vadede en iyi likitide göstergesi nakit oranıdır. Nakit oranı, firmanın kısa vadeli borçlarını ödeyebilmek için ne kadar nakde sahip olduğunu göstermektedir ve aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:<sup>95</sup>

$$\text{Nakit Oran} = (\text{Hazır Değerler} + \text{Pazarlanabilir Menkul Kıymetler}) / \text{Kısa Vadeli Borçlar} \quad (3)$$

Nakit oranı için beklenen değer genellikle %20'dir.<sup>96</sup> İşletmelerin alacaklarının ve stoklarının niteliğini de dikkate alınarak nakit oranının yeterliliğine karar vermek gerekmektedir. Nakit oranı %20'nin altına düşmezse, borçluların kalitesi artmakta ve stoklar daha kolay bir şekilde nakide dönüştürülebilmektedir.<sup>97</sup>

Nakit oranı, diğer likitide oranlarına göre hassas bir orandır fakat bankaların işletmelere sağladığı açık kredi olanakları ve sıfır yaklaşımli nakit yönetimi, oranın anlamını azaltır hale gelmiştir.<sup>98</sup>

#### 1.4.1.5. Stok Bağımlılık Oranı

İşletmelerin bir miktar stok satması gerektiği durumlar vardır. Asit test oranının 1'in altında olduğu ve kurumun kısa vadeli borçlarını kapatması gerektiği durum bunlardan birisidir. Satılması gereken stok miktarı ya da kurumun stoklarına ne ölçüde bağımlı olduğu, stok bağımlılık oranıyla ölçülmektedir. Stok bağımlılık oranı, aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$\text{Stok Bağımlılık Oranı} = \text{Kısa Vadeli Borçlar} - \text{Nakit ve Hızla Nakde Dönüşen Varlıklar} / \text{Stoklar} \quad (4)$$

Stok bağımlılık oran ile stoklar dışında kalan dönen varlıkların yanında stokların % kaçının satılması durumunda kısa vadeli borçların ödenebileceği görülmektedir.<sup>99</sup> Kısa vadeli borçlardan, nakit ve hızla nakde dönüşen varlıkların düşülmesi ile satışa hazır haldeki stoklar elde edilmektedir.

#### 1.4.1.6. Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı

Net işletme sermayesinin satışlara oranı, kuruma net işletme sermayesinin etkinliği hakkında bilgi veren bir orandır. Bu oranın yüksek düzeyde olduğunda, kurumda aşırı işletme sermayesi bulunduğu, düşük düzeyde olduğunda ise kurumun

<sup>95</sup> Metin Kamil Ercan ve Ünsal Ban, Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim, Gazi Kitabevi, Ankara, 2005, s. 40.

<sup>96</sup> Ümit Gücenme, Mali Tablolar Analizi, Marmara Kitabevi, Bursa, 2000, s. 73.

<sup>97</sup> Berk, a.g.e., 1998, s. 37.

<sup>98</sup> Grandguillot, a.g.e., s. 127.

<sup>99</sup> Elmas, a.g.e., s. 123.



sermayesinin yetersiz olduğu şeklinde yorumlanmaktadır. Net işletme sermayesi aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:<sup>100</sup>

$$\text{Net işletme sermayesinin satışlara oranı} = \frac{\text{Dönen varlıklar-Kısa vadeli yabancı kaynaklar}}{\text{Net Satışlar}} \quad (5)$$

Cari oran ve likitide oranları sabit kaldığında, net işletme sermayesi oranı düşüş göstermektedir. İşletme sermayesinde yükselme olmadan satışlarda ani artış meydana gelirse, işletme risk altına girmektedir.

#### 1.4.1.7. Net İşletme Sermayesi Devir Hızı Oranı

Net işletme sermayesi devir hızı oranı, 1 TL'lik net işletme sermayesinin sağladığı satış hacmini ifade etmektedir. Satış tutarı ile net işletme sermayesi tutarı yakın bir ilişki içerisindedir. Bunun nedeni, satışlar arttıkça stoklar ve alacakların da artacak olmasıdır. Bu durum da, net işletme sermayesi ihtiyacını arttıran bir durumdur. Net işletme sermayesi devir hızı oranı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$\text{Net işletme sermayesi devir hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Dönen Varlıklar-Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}} \quad (6)$$

Düşük net işletme sermayesi devir hızı kurumun çok yüksek düzeyde net işletme sermayesine sahip olduğuna işaret etmektedir. Bu oranın yüksek olması ise, net işletme sermayesi verimliliğinin yüksek olduğuna işaret etmektedir.<sup>101</sup>

#### 1.4.1.8. Faaliyet Oranları

Bilanço kalemleri ile gelir tablosu kalemleri arasındaki ilişkiye dayanan faaliyet oranları, gelir tablosu kalemleri için genellikle satışlar kullanılmaktadır. Bu oranlar, çeşitli varlıkların geri dönüş hızını ortaya koyan oranlardır. Likitide oranları, yalnız başına incelendiğinde kurumun gerçek nakit oluşturma gücü hakkında yeterli derecede bilgi vermemektedir. Faaliyet oranlarının da dikkate alınmasıyla, müşterilerin kendilerine tanınan ödeme sürelerine uyup uymadıkları, yatırım kapasitesinden yeterince yararlanıp yararlanmadıkları ve stoklara yapılan yatırımın uygunluğu gibi durumlar açıkça belirlenmektedir. Bu amaçla, faaliyet oranları alacaklar, stoklar ve toplam varlıklarla ilgili olarak oluşturulmaktadır.<sup>102</sup>

<sup>100</sup> Walsh, a.g.e., s.120.

<sup>101</sup> Nalan Akdoğan ve Nejat Tenker, Finansal Tablolara ve Mali Analiz Teknikleri, 4.Baskı., Gazi Kitabevi, Ankara, 1992, s. 385

<sup>102</sup> Niyazi Berk, Finansal Yönetim, 12. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2017, s. 103.

#### 1.4.1.9. Stok Devir Hızı

Stokların ne ölçüde etkin yönetildiğini ve stokların ne kadar hızlı satıldığını gösteren bir orandır. Stok devir hızı, stokların yılda kaç kez devir ettiğini de ortaya koymaktadır. Genel olarak stokların devir hızı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.<sup>103</sup>

$$\text{Stok Devir Hızı} = (\text{Satışların Maliyeti}) / (\text{Ortalama Stoklar}) \quad (7)$$

Stok devir hızının düşük olması, satış politikalarındaki hatalardan, yüksek emniyet stoğu tutma ihtiyacından, stok düzeylerindeki dengesizliklerden kaynaklanabilmektedir. Stok devir hızının yüksek olması ise, doğru ve yerinde stok politikası uygulamalarından, üretim-stok seviyesi arasında başarılı bir denge kurulmasından ve işletmenin siparişe yönelik üretim yapması gibi nedenlerden kaynaklanabilmektedir.<sup>104105</sup> Düşük stok devir hızı aşağıdaki durumlara sebep olmaktadır:<sup>106</sup>

- Stok maliyetleri yükselmektedir.
- Stok sigorta giderleri yükselmektedir.
- Stok mallarının fiyatlarındaki düşüklük işletmenin zarar etmesine sebep olmaktadır.
- Finansman giderleri yükselmektedir.
- Tüketici tercihi değişeceği için satış talebinde azalma meydana gelmektedir.

Yüksek stok devir hızı aşağıdaki durumlara sebep olmaktadır:<sup>107</sup> Büyük miktarda mal alımlarda iskontolardan faydalanamama.

- Ürün satış fiyatları değişme.
- Müşteri güveninde düşüş.
- Taşıma ve satın alma giderlerinde artış.

Stok devir hızının yüksek olması, daha düşük seviyede kaynağın stoklara yatırılmış olduğunu göstermekle birlikte, genellikle, kurumun daha yüksek düzeyde karlılığını da imkan tanımaktadır.<sup>108</sup> Yüksek stok devir hızı, iyi bir faaliyete işaret ederken aynı zamanda dikkat edilmesi gereken bir husustur çünkü aynı zamanda stok eksikliği ve müşteri memnuniyetine de sebep olabilmektedir.<sup>109</sup>

<sup>103</sup> Elmas, a.g.e., s. 129-130.

<sup>104</sup> Öztin Akgüç, Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi, Avcıol Basın-Yayın, 5.Baskı, İstanbul, 1991.

<sup>105</sup> Ali Ceylan, İşletmelerde Finansal Yönetim, Ekin Kitabevi, 2006, s. 46.

<sup>106</sup> Nalan Akdoğan ve Nejat Tenker, Finansal Tablolarda ve Mali Analiz Teknikleri, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007, s. 317.

<sup>107</sup> Akdoğan ve Tenker, a.g.e., 2007, s. 317.

<sup>108</sup> Öztin Akgüç, Mali Tablolarda Analizi, Gözden Geçirilmiş 12. Baskı, Avcıol Basım Yayıncılık, İstanbul, 2006, s. 423.

<sup>109</sup> Bektöre vd., a.g.e., 2018, s. 136.

#### 1.4.1.10. Stokları Ortalama Tutma Süresi

Stokları ortalama tutma süresi ise stokların likidite durumunu ölçmektedir ve bu süre gün olarak hesaplanmaktadır. Bu oran, işletmenin tüm satışlarının peşin olması durumunda stoklarının gün olarak ne kadar sürede dönüştürüldüğünü ve tüm satışların kredili olması halinde stokların gün olarak ne kadar sürede alacak şekline dönüştüğü bilgisini vermektedir ve aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır: <sup>110</sup>

$$\text{Stokları Ortalama Tutma Süresi} = (\text{Ortalama Stok Miktarı} * 365) / \text{Satılan Mal Maliyeti} \quad (8)$$

#### 1.4.1.11. Alacak Devir Hızı

Alacak devir hızı, alacakların tahsil yeteneğini göstermektedir ve kurumun ticari alacakların kalitesi ve likiditesi hakkında bilgiye ulaşmasını sağlamaktadır. Bu nedenlerle önemli bir orandır. Alacak devir hızı oranı, aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:<sup>111</sup>

$$\text{Alacak Devir Hızı} = (\text{Kredi Net Satışlar Tutarı}) / (\text{Ortalama Ticari Alacaklar}) \quad (9)$$

Alacak devir hızı yorumlanırken, kurumun geçmiş dönem alacak devir hızı oranları ve sektördeki firmaların alacak devir hızı oranlarıyla birlikte değerlendirme yapmak gerekmektedir. Alacak devir hızı yüksek düzeyde olması, kurumun alacaklarını tahsil etme becerisinin yüksek düzeyde olduğunu ifade etmektedir.<sup>112</sup>

Alacak devir hızı, karlılık açısından da önemli bir orandır çünkü tahsil edilen alacaklar arttıkça bu tutarlar işletmeyi yeniden yatırım yapmaya yöneltmektedir ve böylelikle firmanın likiditesi ve karlılığı da yükselmektedir. Alacak devir hızı yüksekse, bu firmanın katı bir alacak politikası izlediğine ve yüksek risk sınıfındaki müşterilere satış yapmadığına işaret etmektedir. Böyle bir politikanın, işletmenin satışlarını azaltarak karlılığını düşürmesi yönünde bir etkisi olmaktadır.<sup>113</sup>

#### 1.4.1.12. Alacakların Ortalama Tahsilat Süresi

Alacakların ortalama tahsilat süresi, kurumların alıcılarına tanıdıkları kredi süresini hakkında bilgi vermektedir.<sup>114</sup> Gün olarak hesaplanan alacak tahsil süresi, kredili satış ile tahsilat süresi arasında geçen zamanı ifade etmektedir.

Bu süre, kurumun müşteri politikasına göre değişiklik gösterebilmektedir.<sup>115</sup>

Bu oran,

<sup>110</sup> Akgüç, a.g.e., 2006, s. 423.

<sup>111</sup> Toroslu ve Durmuş, a.g.e., s.159.

<sup>112</sup> Arat vd., a.g.e., s.82.

<sup>113</sup> Berk, a.g.e., 2017, s. 103.

<sup>114</sup> Josette Peynard, Gestion financière, Puf, Paris, 1990, s. 78.

<sup>115</sup> Pierre Vernimmen, Finance D'Entreprise, Dalloz, Paris, 1994, s. 17.

$$\text{Alacakların Ortalama Tahsilat Süresi} = (\text{Ticari Alacaklar} * 365) / \text{Kredili Satışlar} \quad (10)$$

Yukarıdaki gibi hesaplanmaktadır:

Alacakların ortalama tahsilat süresi, aynı zamanda aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.<sup>116</sup>

$$\text{Alacakların Ortalama Tahsilat Süresi} = 365 / \text{Alacakların Devir Hızı} \quad (11)$$

Alacakların ortalama tahsilat süresi, ne kadar düşükse bu durum firma için o kadar olumludur çünkü firma alacaklarını ne kadar sürede tahsil ederse, işletmenin bağlaması gereken işletme sermayesi de o ölçüde düşecektir. Aksi durumda, bu sürenin uzaması halinde işletme müşteriye daha uzun süre işletme sermayesi bağladığını ifade etmektedir.<sup>117</sup>

#### 1.4.1.13. Ticari Borç Devir Hızı

Firmanın ilgili dönem içerisinde, ticari borçlarının kaç kere çevrildiğini ifade eden bir faaliyet oranıdır. Diğer bir ifade ile firmanın ticari borçlarını kaç kere kapatıp tekrar borçlandığını gösteren bir orandır. Alacak ve stok devir hızlarının aksine, borçların daha yavaş ödenmesi istendiğinden bu oranın düşük olması istenmektedir. Ticari borç devir hızı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.<sup>118</sup>

$$\text{Ticari Borç Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Ticari Borçlar} \quad (12)$$

Ticari borçlar uzun vadeli ve kısa vadeli ticari borçlardan oluşmaktadır. Kısa vadeli ve uzun vadeli borçların ortalaması hesaplanırken, dönem başı ve dönem sonu değerlerin ortalaması alınarak hesaplanmaktadır.<sup>119</sup>

#### 1.4.1.14. Ticari Borçların Ortalama Ödeme Süresi

Ticari borçların ortalama ödeme süresi, firmanın kredili mal alışlarında satıcılara ortalama ticari borçlanma süresini gösteren bir orandır. Gün olarak ifade edilen bu sürenin artması işletme için olumlu bir durumdur. İşletmenin yabancı kaynakları içinde banka kredilerinin payı yüksektir, bu nedenle de ticari borç devir hızı yüksek olmaktadır. Kaynağa olan ihtiyacı düşürmek için işletmelerin borç devir hızı oranlarını düşürmeleri gerekmektedir. Borç devir hızı oranının düşmesi, firmanın borç ödeme sorunu olmadığı durumda, fon kullanımının etkin olduğunu göstermektedir.<sup>120</sup> Ticari borç ödeme süresi oranı, ticari borçların devir hızını tamamlayıcı bir oran olduğundan aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:<sup>121</sup>

<sup>116</sup> Hakan Özerol, Finansçı Olmayanlar için Finans, 19. Basım, Elma Yayınevi, Ankara, 2018, s. 77.

<sup>117</sup> Özerol, a.g.e., s. 77.

<sup>118</sup> Özerol, a.g.e., s. 79.

<sup>119</sup> Özerol, a.g.e., s. 79.

<sup>120</sup> Öztin Akgüç, Finansal Yönetim, 9.Baskı, Avcıol Basın Yayın, İstanbul, 2010, s.59.

<sup>121</sup> Çabuk ve Lazol, a.g.e., s. 214.

$$\text{Ticari Borçların Ortalama Ödeme Süresi} = 365/\text{Ticari Borçlar Devir Hızı} \quad (13)$$

#### 1.4.1.15. Aktif Devir Hızı

Aktif devir hızı oranı, firmanın varlıklarının verimliliğini ölçmek amacıyla kullanılan bir orandır. İşletmenin sahip olduğu varlıklar ile yarattıkları satış hacmini ölçmektedir. Burada varlıklar, toplam aktiflerdir. İşletmenin aktiflerinin gereksiz yere büyütülüp büyütülmediğini göstermektedir. Aktif devir hızı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$\text{Aktif devir hızı oranı} = \text{Net Satışlar}/\text{Ortalama Toplam Aktif} \quad (14)$$

Aktif devir hızının düşük düzeyde olması, firmanın aktiflerini verimli bir şekilde kullanmadığını ve aynı zamanda faaliyetlerini tam kapasiteyle sürdürmediğini göstermektedir.<sup>122</sup>

#### 1.4.1.16. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı

Maddi duran varlıkların devir hızı, işletmedeki 1 birimlik maddi duran varlık yatırımının, oluşturduğu satış hacmi ile ilgili bilgi veren bir orandır. Kurumun hesap dönemi içinde gerçekleştirdiği net satışların, duran varlıklara bölünmesi ile aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.<sup>123</sup>

$$\text{Maddi duran varlık devir hızı oranı} = \text{Net Satışlar}/\text{Maddi Duran Varlık} \quad (15)$$

Maddi duran varlıkların devir hızı aynı zamanda, işletmede maddi duran varlıkların verimli kullanıp kullanılmadığını, maddi duran varlıklara aşırı yatırım yapıp yapılmadığını ve atıl kapasite olup olmadığını araştırmak için kullanılan ölçüdür. Bu oran, maddi duran varlıkların kullanılmalardaki verimliliği ölçmektedir.<sup>124</sup>

#### 1.4.1.16.1. Dönen Varlıklar Devir Hızı

Dönen varlıklar devir hızı, dönen varlıkların bir yıl içinde kaç defa devrettiği hakkında bilgi veren bir orandır. Diğer ifadeyle, işletmedeki 1 TL'lik dönen varlık artışının yarattığı satış hacmini ifade etmektedir ve aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:<sup>125</sup>

$$\text{Dönen varlık devir hızı} = \text{Net Satışlar}/\text{Dönen Varlıklar} \quad (16)$$

Dönen varlıkların devir hızı, hem karlılığı hem de riskliliği gösteren önemli bir orandır. Yüksek olması, dönen varlıkların verimliliğin yüksek düzeyde olduğunu ifade etmektedir. Dönen varlık karlılık oranı da aynı paralelde ise, verimlilikteki yükseklik bir

<sup>122</sup> Toroslu ve Durmuş, a.g.e., s. 163.

<sup>123</sup> David Koskas, Comprendre Un Bilan, Village Mondiale, Paris, 2001, s. 77.

<sup>124</sup> Akdoğan ve Tenker, a.g.e., 1992, s. 106.

<sup>125</sup> Arat vd., a.g.e., s. 90.

anlam taşır. Dönen varlık devir hızının çok düşük olması ise, firmanın cari rasyosunun düşük olduğunu ortaya koymaktadır. Bu durum, firmanın kısa vadeli borçlarının da çok yüksek olduğuna bir işaret sayılabilir.<sup>126</sup>

#### 1.4.1.16.2. Öz Kaynakların Devir Hızı

Öz kaynakların devir hızı, bir işletmenin öz kaynaklarının verimliliğini ölçmek için kullanılan bir orandır. Bu oran, işletmenin ortalama öz kaynaklarının kaç katı

$$\text{Öz Kaynakların Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Öz Kaynaklar} \quad (17)$$

satış yarattığını gösteren bir orandır ve aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:<sup>127</sup>

Öz kaynak devir hızının yüksek olması, işletmenin öz kaynaklarını verimli olarak kullandığını ifade etmektedir. Bu oran için kabul edilmiş standart bir düzey olmamakla beraber; işletme öz kaynak devir hızının yeterli düzeyde olup olmadığını ölçmek için, kendi öz kaynak devir hızını firmanın bulunduğu sektördeki diğer firmaların oranları ve firmanın geçmiş yıllardaki kendi oranlarıyla mukayese edilerek yorumlanması gerekmektedir.<sup>128</sup>

#### 1.4.1.17. Finansal Yapı (Kaldıraç) Oranları

Finansal yapı diğer bir deyişle mali bünye analizi ile işletmenin dış kaynaklarıyla öz kaynaklarının bileşimine ilişkin finansman politikaları değerlendirilmektedir. Finansal yapı oranları kullanılarak aşağıdaki durumlara açıklık getirilmektedir:<sup>129</sup>

- Önceki yıllarla karşılaştırmalı olarak borçlanma seviyesinin gösterdiği eğilim,
- İşletmenin otofinansman politikasını etkili bir şekilde uygulayıp uygulamadığı,
- İşletmenin otofinansman yolu ile öz sermayesini kuvvetlendiremiyorsa, bunun sebeplerinin araştırılması,
- İşletme öz kaynaklarının süreklilik niteliği,
- Borçlanmada kısa, orta ya da uzun süreli dış kaynak dengesinin var olup olmadığı, yok ise bunun sebeplerinin araştırılması.

#### 1.4.1.17.1. Finansal Kaldıraç Oranı

Toplam borç olanı olarak da adlandırılan finansal kaldıraç oranı, işletmede aktiflerin ne ölçüde yabancı kaynaklarla finanse edildiği hakkında bilgi vermektedir. Bu oran aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \text{Toplam Borçlar} / \text{Toplam Aktifler} \quad (18)$$

<sup>126</sup> Bektöre vd., a.g.e., 2018, s. 137.

<sup>127</sup> Bektöre vd., a.g.e., 2018, s. 137.

<sup>128</sup> Toroslu ve Durmuş, a.g.e., s. 164.

<sup>129</sup> Berk, a.g.e., 2017, s. 101.

Finansal kaldıraç oranı yüksek olan işletmelerin, faiz veya ana para taksit ödemelerinde sıkıntıya düşme ihtimali yüksektir. Bu sebeple, işletmelere kredi veren kurumlar bu oranın düşük olmasını istemektedirler. Firma yöneticileri ise, finansal kaldıraç etkisinden yararlanarak karlılığı arttırmak için finansal kaldıraç oranının yüksek düzeyde olması beklentisi içerisindeydirler. Bu oran yükseltilirken göz önüne alınması gereken husus, işletmenin finansal riski ile karlılık arasındaki ilişkidir.

Gelişmiş ülkelerde finansal kaldıraç oranının %50'nin üstüne çıkması pek arzu edilmeyen bir durumdur.<sup>130</sup> Gelişmekte olan ülkelerde ise bu oran daha yüksek bir düzeydedir. Öz kaynakların sağlanmasında güçlükler yaşanmakta ve bu sebeple bu oran %60'ın üstünde bir seyre sahiptir. İşletmeler enflasyon dönemlerinde daha hızlı borçlanma eğiliminde oldukları için, finansal kaldıraç oranının yükselmesi söz konusu olabilmektedir.<sup>131</sup>

#### 1.4.1.17.2. Borçların Sermayeye Oranı

Borçların sermayeye oranı, yatırımcıların sermayesine göre işletmenin ne ölçüde borcu olduğunu ifade eden orandır. Borç verenler işletme sermayesine göre daha düşük borç seviyesi isterler. Bu durum, işletmede işlerin kötüye gitmesi durumunda borcun geri ödenebileceği (sermayenin olmaması durumunda bile) rahatlığını sağlamaktadır ve aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.<sup>132</sup>

$$\text{Borçların Sermayeye Oranı} = \frac{\text{Kısa} + \text{Uzun Vadeli Borçlar}}{\text{Öz kaynak}} \quad (19)$$

#### 1.4.1.17.3. Öz Kaynak Oranı

Varlıkların yüzde kaçının işletme ortakları tarafından finanse edildiğini gösteren bu oran aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:<sup>133</sup>

$$\text{Öz kaynak oranı} = \text{Öz kaynak} / \text{Aktif Toplamı} \quad (20)$$

Öz kaynak oranının yüksek ise, firmanın uzun vadeli yabancı kaynakları ile bunların faizlerini ödemedede bir güçlükle karşılaşma olasılığı düşüktür. Bu oranın %50 düzeyinde olması normal kabul edilmektedir. Oranın % 50'nin altına düşmesi, firmanın yükümlülüklerini yerine getirmede zorluk çekmesi olasılığı yüksektir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde kaynak birikiminin yeterli seviyede olmaması sebebiyle oran genelde %50'nin altında bir düzeydedir. Öz kaynak oranının yüksek olması, kurumun varlıklarının çoğunluğunun öz kaynaklarla finanse edildiğinin göstergesidir.<sup>134</sup>

<sup>130</sup> Elmas, a.g.e., s. 125.

<sup>131</sup> Bakır ve Şahin, a.g.e., s.18.

<sup>132</sup> Ittelson, a.g.e., s. 203.

<sup>133</sup> Toroslu ve Durmuş, a.g.e., s.150.

<sup>134</sup> Çabuk ve Lazol, a.g.e., s. 210.

#### 1.4.1.17.4. Maddi Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Oranı

Firmanın maddi duran varlıklarıyla diğer yatırımlarını dengede tutması gerekmektedir. Aksi durumda, sabit değerler verimli olamayacaktır ve aynı zamanda işletme de zor durumda kalabilmektedir. Bu nedenlerle önemli olan bu oran aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$\text{Maddi duran varlıkların öz kaynaklara oranı} = (\text{Maddi duran varlıklar} * 100) / (\text{Öz kaynaklar}) \quad (21)$$

Yeni kurulmuş sanayi firmaları için bu oranın %65 olması uygun görülmektedir. Ancak bu oran genel bir durumu yansıtmakta olup, işletmenin konusuna ve özel durumlarına göre değişebilmektedir.<sup>135</sup>

#### 1.4.1.18. Diğer Finansal Yapı Oranları

##### 1.4.1.18.1. Hisse Senedi Başına Kârlılık

Hisse başına kâr, vergi sonrası kârın çıkartılmış hisse senedi sayısına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Gerektiği halde, adi hisse senedi ve imtiyazlı hisse senedi olarak ayrı ayrı hesaplanabilmektedir. İşletmenin hisse senetlerinde böyle bir ayırım var ise, adi hisse senedi sahiplerinin alacağı kar payını (dividend), dönem net karından, imtiyazlı hisse senedi sahiplerine ödenerek kar payları düşüldükten sonra hesaplamak gerekmektedir.

İmtiyazlı hisse senedi ve adi hisse senedi başına hesaplanan kar oranları aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:<sup>136</sup>

$$\text{İmtiyazlı Hisse Senedi Başına Kar} = \frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{İmtiyazlı Hisse Senedi Sayısı}} \quad (22)$$

$$\text{Adi Hisse Senedi Başına Kar} = \frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Adi Hisse Senedi Sayısı}} \quad (23)$$

Hisse başına kâr oranı, firmanın var olan ve olası hissedarlar için önemli bir orandır. Bu oran hisse senetlerinin piyasadaki değerini etkilemektedir.<sup>137</sup>

##### 1.4.1.18.2. Fiyat Kazanç Oranı

Hisse senedi fiyatı ile hisse senedi başına kazanç arasındaki ilişkiyi ortaya koyan fiyat kazanç oranı, bir hisse senedi fiyatının hisse başına kazancın kaç katı olduğunu ifade etmektedir. Hisse başına kazanç ise firmanın net karının hisse sayısına bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Fiyat kazanç oranı aşağıdaki gibi ifade edilmektedir:

<sup>135</sup> Bakır ve Şahin, a.g.e., s. 140.

<sup>136</sup> Gücenme, a.g.e., s. 118.

<sup>137</sup> Arat vd., a.g.e., s. 103.



$$\text{Fiyat Kazanç Oranı} = \frac{\text{Hisse Başına Piyasa (Borsa) Fiyatı}}{\text{Hisse Başına Kar}} \quad (24)$$

Fiyat kazanç oranı, mevcut ya da potansiyel hissedarlar tarafından sıklıkla kullanılan bir orandır. Hissedarlar borsadan satın aldıkları hisse senedine yatırdıkları paraya karşılık ne kadar kazanç elde ettiklerini görmek istemektedirler.

Fiyat kazanç oranının yüksek olması istenmeyen bir durumdur.<sup>138</sup> Bu oran yükseldikçe hisse senedinin fazla değer kazandığı şeklinde yorumlanmaktadır. Başka bir deyişle oranın artması, hisse senedinin satılması; azalmasıysa satın alınması eğilimini desteklemektedir.<sup>139</sup> Gelişmiş ülkelerde bu oran ortalama %15 civarında seyretmektedir.<sup>140</sup>

#### 1.4.1.18.3. Sabit Masrafları Karşılama Oranı

Sabit masrafları karşılama oranı, işletmenin sabit masraflarını ne ölçüde karşıladığını göstermektedir. Sabit masraflarını karşılayamayan işletmelerin faaliyetlerini devam ettirmeleri zordur. Bu oran aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$\text{Sabit Masrafları Karşılama Oranı} = \frac{\text{Katki Payı}}{\text{Sabit Masraflar}} \quad (25)$$

İşletmelerin faaliyetlerini rahatlıkla sürdürebilmeleri için sabit masrafları karşılama oranının 1'den büyük olması gerekmektedir. Diğer bir anlatımla bu oranının 1'den büyük olması, işletme hasılatından değişken masraflar düşüldükten sonra kalan kısım ile sabit masraflarını karşılayabildiğini ifade etmektedir.<sup>141</sup>

#### 1.4.1.18.4. Fiyat/ Nakit Akımı Oranı

Piyasa değeri ile nakit akımları arasında ilişki kurulmasına fiyat/nakit oranı olarak vermektedir. Bu oran ile benzer firmaların değeri tahmin edilmektedir. Buna ek olarak, benzer işletmelerin fiyatı ile nakit akımları oranı hesaplanmakta, değer tespiti yapılacak işletmenin nakit akımı ile bu oranın çarpımı sonucu işletme değeri hesaplanmaktadır. Nakit akımı; net kâr ile amortisman toplamından oluşmaktadır.<sup>142</sup>

$$\text{Fiyat/Nakit Akımı} = \frac{\text{Hisse Senedi Piyasa Fiyatı}}{\text{Hisse Başına Düşen Nakit Akımı (Net Kar+Amortisman)}} \quad (26)$$

$$\text{Şirket Değeri} = \text{Seçilen Sektörün veya Pazarın Ortalama Fiyat/} \\ \text{Nakit Akımı Oranı} * \text{Şirket Nakit Akımı} \quad (27)$$

<sup>138</sup> Gücenme, a.g.e., s. 117-118.

<sup>139</sup> Çabuk ve Lazol, a.g.e., s. 234.

<sup>140</sup> Walsh, a.g.e., s. 322.

<sup>141</sup> Vernimmen, a.g.e., s. 164.

<sup>142</sup> Gönül İpek Alkan ve Erhan Demireli, Türkiye'de Kullanılan Bazı Şirket Değerleme Yöntemleri ve Bir Uygulama, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt:9, Sayı:2, 2007, s. 34.

Yukarıda belirtilen finansal oranlar dışında, öz kaynak ve borçların birbirleriyle ilişkilerini ve aynı zamanda işletmelerin yabancı kaynaklarının iç dinamiklerini de inceleyen finansal yapı oranları arasında sıkça kullanılan oranlar aşağıda açıklamalarıyla birlikte verilmektedir:<sup>143</sup>

<b>Oran</b>	<b>Açıklaması</b>
<i>Kısa Vadeli Borçlar / Toplam Pasif</i>	Borçlar/ Toplam Pasif oranına benzer mantık ile çalışan bu oran, işletmenin kaynaklarının ne kadarını kısa vadeli borç ile finanse ettiğini göstermektedir. Bu oranın düşük olması istenmektedir.
<i>Kısa Vadeli Banka Borçları / Toplam Pasif</i>	İşletmenin banka borçlarının toplam kaynaklar içerisindeki payını gösteren bu oran arttıkça, işletmenin banka borçları artacak ve işletmeyi hem riskin artması hem de işletmeye gelecek finansman yükü sebebiyle karlılığın düşmesi nedeni ile iki açıdan olumsuz olarak etkilemektedir. Bu nedenle, bu oranın düşük olması beklenmektedir.
<i>Duran Varlıklar / (Öz Kaynak + Uzun Vadeli Borçlar)</i>	Öz kaynak ve uzun vadeli borçların, duran varlıklar ile finanse edilip edilmediğini ölçen orandır. Bu oranın 1'den düşük olması istenmektedir.

#### **1.4.1.19. Kârlılık Oranları**

Karlılık oranları, uzun vadeli finansal durumu açısından önemli göstergelerdir<sup>144</sup> ve bu çalışmada aktif karlılığı, öz kaynak karlılığı, faaliyet karı ve net kar marjı olarak dört grupta incelenmektedir:

##### **1.4.1.19.1. Aktif Kârlılığı**

Aktif karlılığı, işletme yönetiminin var olan varlıklarla ulaştığı karlılık oranı ve varlıkların etkinliği hakkında bilgi veren önemli bir karlılık türüdür. Literatürde bankacılık gibi birçok sektörde kârlılığının değerlendirilmesinde kullanılan en yaygın

<sup>143</sup> Özerol, a.g.e., s. 75.

<sup>144</sup> Ittelson, a.g.e., s. 200.

ölçü haline gelmiştir.<sup>145,146</sup> Aktif karlılığı, işletmenin tahsis ettiği ve yönettiği kaynaklarının verimliliğin temel bir ölçütüdür. Öz kaynak karlılığından farklı olarak, karı yalnızca işletme sahiplerinin sağladığı parayla değil, işletme sahipleri ve alacaklılar tarafından sağlanan paranın bir yüzdesi olarak ölçmektedir.<sup>147</sup> Aktif kârlılığı, varlıkların kazanma gücü “Return on Assets-ROA” olarak da adlandırılmaktadır ve işletmenin net karının, işletmenin toplam varlıklarına bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Bu oran, 1TL varlık kullanarak ne ölçüde kâr sağlanabileceğini göstermektedir. Aktiflerin firma tarafından etkin kullanılıp kullanılmadığı da bu oran ile belirlenmektedir.<sup>148</sup>

Toplam verimliliğin ölçütü olan aktif karlılığı, toplam gelirin toplam varlıklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır.<sup>149</sup>

$$\text{Aktif Karlılığı Oranı} = \text{Toplam Gelir} / \text{Toplam Varlıklar} \quad (28)$$

#### 1.4.1.19.2. Öz Kaynak Kârlılığı

Öz kaynak kârlılığı, öz kaynaklar üzerinden elde edilen karı göstermektedir. Başka bir deyişle, öz kaynakların verimliliğini değerlendirilmesine olanak tanıyan bir karlılık türüdür.<sup>150</sup> (Bayraktaroğlu, 2010: 14). Öz kaynak karlılığı oranında, kar işletmenin bir hesap döneminde üretimden, ortaklardan, varlıkların kiralananmasından veya menkul kıymetlerden elde edilen gelirlerin tümüdür. Kar olarak hesaplanan toplam değerden yapılan ham madde, yardımcı malzeme vb. gelir tablosundaki harcamaların düşülmesi gerekmektedir. Bir işletmenin öz kaynağı, net aktif toplamı ile borçları arasındaki farktır. Ödenmiş sermaye, emisyon primi, değer artış fonu, yedekler ve dönem karının dağıtılmayan bölümü öz kaynağı oluşturur. Öz kaynaktan değişiklik yoksa dönem sonu tutarın, varsa ortalama öz kaynak değerinin alınması gerekmektedir. Buna göre, öz kaynak karlılığı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:<sup>151</sup>

$$\text{Öz Sermaye Karlılığı Oranı} = \text{Vergi Sonrası Kar} / \text{Ortalama Öz Kaynak} \quad (29)$$

<sup>145</sup> Andreas Dietrich ve Gabrielle Wanzenried, Gabrielle, The Determinants of Commercial Banking Profitability in Low-Middle and High-Income Countries, The Quarterly Review of Economics and Finance, 54, 2014, s.339.

<sup>146</sup> Marjana Curak, Klime Poposki ve Sandra Pepur, Profitability Determinants of the Macedonian Banking Sector in Changing Environment, Procedia-Social and Behavioral Sciences,44, 2012, s.411.

<sup>147</sup> Robert C. Higgins, Analysis for Financial Management Eleventh Edition, New York: McGraw-Hill, 2016, s. 43.

<sup>148</sup> Hafize Meder Çakır ve İlhan Küçük Kaplan, İşletme Sermayesi Unsurlarının Firma Değeri ve Karlılığı Üzerindeki Etkisinin İMKB’de İşlem Gören Üretim Firmalarında 2000 – 2009 Dönemi İçin Analizi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 53, 2012, s. 74.

<sup>149</sup> Jack Alexander, Financial Planning & Analysis And Performance Management, New Jersey: Wiley&Sons, 2018, s. 581.

<sup>150</sup> Ali Bayraktaroğlu, Mülkiyet Yapısı ve Finansal Performans: İMKB Örneği, Ekonomi Bilimleri Dergisi, 2 (2), 2010, s. 14.

<sup>151</sup> Berk, a.g.e., 2017, s. 110.

Öz kaynak kârlılığı, finansal performans ölçülerinden biridir.<sup>152</sup> Firmanın, birim varlık başına karlılığı bu oran ile ölçülmektedir. Aynı sektörde faaliyet gösteren farklı büyüklükteki işletmeler öz kaynak karlılığı yönünden karşılaştırılabilmektedir.<sup>153</sup>

Finansal oran analizlerinde (Rasyo Analizlerinde) tüm oranlarda olduğu gibi karlılık oranlarının da diğer finansal oranlarla beraber değerlendirilmesi gerekmektedir çünkü bir finansal orandaki değişim başka bir finansal oranı etkileyebilir.

Finansal tabloların analizinde başarı sağlayabilmek için, analiz tekniklerinin yanı sıra aşağıdaki maddelerin de göz önünde bulundurulması gerekmektedir:<sup>154</sup> Rasyo analizinde anlamlı oran kullanılmalıdır.

- Oranlar yorumlanırken, yorumların belirlenen amaçlar doğrultusunda ve doğru bir şekilde yapılması gerekmektedir.

- Oranlar üzerinde mevsimlik hareketler ve konjonktür dalgalanmalarının etkileri yorum yapılırken göz önünde bulundurulmalıdır.

- Oranlarda değişime sebep olan nedenler değişikliklerin ve bu değişikliklerin firmalar için önem derecesi belirlenmelidir.

- Oranlardaki değişimler ek bilgilerle desteklenerek yorumlanmalıdır.

- Oranlarla elde edilen sonuçlar değerlendirilirken, firmanın kendi geçmiş yıllar bilgileri ile birlikte, bulunduğu sektörün ilgili oranlarının ortalamaları da göz önünde bulundurulmalıdır.

- Oran analizi ile firmanın geçmiş performansı değerlendirilirken gelecekle ilgili tahminde bulunmayı sağlayacak önemli detaylar yakalamak analistin hedefi olmalıdır.

#### 1.4.1.19.3. Faaliyet Kârı

Faaliyet kârı, satışlar üzerinden oluşan faaliyet kârlılığını ifade etmektedir. Faaliyet karı, firmanın ana faaliyetlerinin karlılık düzeyini göstermektedir. Bu oranın yüksek düzeyde olması, işletmenin ana faaliyet konusunda verimli ve karlı olduğunu, oranın düşük düzeyde olması ise ana faaliyet konusunda verimliliğin ve karlılığının düşük olduğunu ifade etmektedir. Faaliyet karı oranı, geçmiş dönemlerdeki faaliyet karı oranları ve aynı sektördeki benzer firmaların oranları ve sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak yorumlanmalıdır.<sup>155</sup> Faaliyet kârı oranı, aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır: <sup>156</sup>

<sup>152</sup> E. Şule Aydeniz, Makro Ekonomik Göstergelerin Firmaların Finansal Performans Ölçütleri Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesine Yönelik Bir Araştırma: İMKB'ye Kote Gıda ve İçecek İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama, Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt: 27, Sayı:2, 2009, s.265-266

<sup>153</sup> Vesile Ömürbek ve Bülent Kınay, Havayolu Taşımacılığı Sektöründe Topsis Yöntemiyle Finansal Performans Değerlendirmesi, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 18(3), 2013, s. 351.

<sup>154</sup> Çabuk ve Lazol, a.g.e., s. 200-201.

<sup>155</sup> Çabuk ve Lazol, a.g.e., s. 4.

<sup>156</sup> Vasfi Haftacı, Muhasebe Denetimi, 2.Baskı, Umutepe Yayınları, Kocaeli, 2011, s.112.

$$\text{Faaliyet Kar Marjı} = \text{Faaliyet Karı} / \text{Net satışlar} \quad (30)$$

Faaliyet kârı oranı işletmenin ana faaliyetleriyle ilgili olduğundan, bu oran yükselme eğiliminde ise bu durum firma için pozitifdir.<sup>157</sup> Bu oranın yeterliliğine, firmanın önceki yıllara ait faaliyet karı oranları ve benzer işletmelerin faaliyet karı oranları ile karşılaştırılarak karar verilmektedir.<sup>158</sup>

#### 1.4.1.19.4. Net Kâr Marjı

Net kâr marjı oranı, faiz ve vergi dâhil olmak üzere tüm giderler düşüldükten sonra işletmenin satışlarının ne kadar kârlı olduğunu ölçmektedir.<sup>159</sup> Diğer bir ifadeyle, işletmenin satışlarının vergi sonrası karlılığını ifade etmektedir. İşletmenin fiyatlama, maliyet yapısı ve üretim etkinliği hakkında bilgi verdiği için faaliyet performansının değerlendirilmesi önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir.<sup>160</sup> Net kar marjı, firmanın gerçekleştirdiği 1 TL'lik satışından elde etmiş olduğu net karı olarak da tanımlanabilmektedir.<sup>161</sup> Bu oran, net kârın net satışlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır<sup>162</sup> ve aşağıda gösterilmektedir:

$$\text{Net Kar Marjı} = \text{Net Kar} / \text{Net Satışlar} \quad (31)$$

Net kâr marjı, firmalara net satışlarının ne ölçüde net kâra dönüştüğü bilgisini vermektedir. Firmanın ilgili döneme ait net kar marjı, hem işletmenin geçmiş dönemlerindeki net kar marjı oranları ile hem de aynı sektördeki diğer işletmelerin ilgili döneme ait net kar marjı oranları ile karşılaştırılmaktadır.<sup>163</sup> Bir işletmenin net kâr marjı oranı ne kadar yüksekse o ölçüde olumlu bir durumdur fakat net kâr marjı oranı sektörden sektöre farklılık göstermektedir. Örneğin, bir dükkân için dükkân bakkal ise, 0,01'lik bir oran olağan kabul edilirken, kuyumcu ise 0,10'luk net kâr marjı sektöre kıyasla düşük kabul edilebilmektedir.<sup>164</sup>

<sup>157</sup> Sabri Bektöre vd., Mali Tablolar Analizi, Nisan Kitapevi, Ankara, 2013, s. 167.

<sup>158</sup> Doğan Argun vd., Mali Tablolar Analizi Uygulamaları, İSMMM Yayın No: 62, 2.Baskı, İstanbul, 2006, s. 71.

<sup>159</sup> R. Charles Moyer vd., Contemporary Financial Management, Second Edition, Minnesota: West Publishing Company, 1984, s. 165.

<sup>160</sup> Sibel Yılmaz Türkmen ve Gülcan Çağıl, İMKB'ye Kote Bilişim Sektörü Şirketlerinin Finansal Performanslarının Topsis Yöntemi İle Değerlendirilmesi, Maliye Finans Yazıları, 1(95), 2012.

<sup>161</sup> Ali Ceylan ve Turhan Korkmaz, İşletmelerde Finansal Yönetim, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2010, s. 72.

<sup>162</sup> Timothy J. Gallagher ve Joseph D. Andrew, Financial Management Principles And Practice, New Jersey: Prentice Hall, 1997, s. 85.

<sup>163</sup> Akgüç, a.g.e., 1998, s. 431.

<sup>164</sup> Lawrence J. Gitman, Principles of Managerial Finance, Internation Edition, Bıçaklar Kitabevi, Ankara, 2003, s. 64.

#### 1.4.1.19.5. Brüt Kâr Marjı

Firmanın net satışlarından ne ölçüde brüt satış karı elde edildiğini göstermektedir. Brüt satış karı, gelir tablosunun birinci bölümünün sonucudur ve bu oran aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:<sup>165</sup>

$$\text{Brüt Kar Marjı} = \text{Brüt Satış Karı} * 100 / \text{Net Satışlar} \quad (32)$$

Brüt satış kârının net satış tutarına oranı, brüt kâr marjı olarak da adlandırılmaktadır. Brüt kar marjı oranı, işletmelerin faaliyetlerinin etkinliği hakkında bilgiler verdiği gibi, firmanın fiyat politikasına dair bilgiler de içermektedir. Brüt kar yükseldiğinde, brüt kar marjı da yükselmektedir. Başka bir deyişle, işletme yönetiminin başarılı olduğu söylenebilmektedir.<sup>166</sup> Bu oran, işletmenin önceki yıllardaki brüt satış karı oranları ile faaliyette bulunduğu sektör ortalamalarıyla karşılaştırılarak da değerlendirilmelidir.

Brüt satış karı oranındaki artış aşağıdaki sebeplerden kaynaklanmaktadır.<sup>167</sup>

- Maliyetler sabitken, satış fiyatlarının artması,
- Satış fiyatları sabitken, maliyetlerin azalması,
- Satış fiyatlarının maliyetlerden daha hızlı yükselmesi,
- Maliyetlerdeki düşüşün, satış fiyatlarındaki düşüşten daha hızlı olması,
- Firmanın satış hacmi bileşiminin değişmesiyle brüt kar oranları yüksek olan malların firmanın satış hacmi içinde daha yüksek oranda bir paya sahip olması.

#### 1.4.1.19.6. Aktif Karlılığı

Net karın aktif toplamına oranı, işletme varlıklarının yöneticiler tarafından hangi ölçüde karlı kullanıldığını göstermektedir ve vergi sonrası karın aktif toplamına bölünmesi ile aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$\text{Net Karın Aktif Toplamına Oranı} = \text{Net Kar} / \text{Aktif (Varlıklar) Toplamı} \quad (33)$$

Net kârın aktif toplamına oranı, varlıklarda 1 TL artış meydana geldiğinde kar tutarında meydana gelen artışı ifade etmektedir. Bu oran, firma yöneticilerinin varlık yönetimi başarısını da ortaya koymaktadır.<sup>168</sup>

#### 1.4.1.19.7. Öz Sermayenin Karlılığı

İşletme ortakları tarafından sağlanan sermayenin karlılığını ölçen net karın öz sermayeye oranı, öz sermayenin karlılığı olarak da adlandırılmaktadır.

<sup>165</sup> Bektöre vd., a.g.e., 2018, s. 140.

<sup>166</sup> Berk, a.g.e., 1998, s. 46.

<sup>167</sup> Akgüç, a.g.e., 2005, s.434.

<sup>168</sup> Walsh, a.g.e., s. 72.

En sık kullanılan karlılık oranlarından biri olan öz sermaye karlılığı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:<sup>169</sup>

$$\text{Öz Sermayenin Karlılığı Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Öz Sermaye}} \quad (34)$$

Öz sermayenin karlılığı oranı, Net Kar/ Satışlar oranı ile öz sermaye devir hızı olarak adlandırılan Net Satışlar/ Öz Sermaye oranının bir fonksiyonudur ve aşağıdaki gibi ifade edilmektedir:

$$\frac{\text{Net Kar}}{\text{Öz Sermaye}} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Net Satışlar}} * \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Öz Sermaye}} \quad (35)$$

Bir işletmenin öz sermaye karlılığını yükseltebilmek için iki yol vardır. Bunlar, satışların karlılığının artırılması ve öz sermaye devir hızını artırılmasıdır. Satışların karlılığını arttırabilmek için ise, hem maliyetlerle giderleri düşürmek hem net satışlar tutarını yükseltmek gerekmektedir.<sup>170</sup>

#### 1.4.1.19.8. Satılan Malın Maliyetinin Net Satış Tutarına Oranı

Satılan malın maliyetinin net satış tutarına oranı, firmanın her 100 TL satışı içindeki satışların maliyetini ifade eden orandır ve aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$\text{Satılan Malın Maliyetinin Net Satış Tutarına Oranı} = \frac{\text{Satışların Maliyeti}}{\text{Net Satışlar}} \quad (36)$$

Satılan malın maliyetinin net satış tutarına oranı, işletmenin önceki yıllardaki oranları ile faaliyette bulunduğu sektör ortalamalarıyla karşılaştırılarak yorumlanmalıdır. Bu oranın dönemler arası mukayesesinde düşüş göstermesi, işletme lehine yorumlanırken yükseliş trendinde olması ise olumsuz olarak değerlendirilmektedir.<sup>171</sup>

#### 1.4.1.19.9. Vergi Öncesi Finansal Kârlılık

Vergi öncesi finansal karlılık oranı olarak da adlandırılan bu oran aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$\text{Vergi Öncesi Finansal Karlılık Oranı} = \frac{\text{Vergi Öncesi Dönem Net Karı}}{\text{Öz Sermaye}} \quad (37)$$

Vergi oranlarındaki değişiklikler, vergi sonrası dönem net karını etkilemektedir. Bu tür kurum dışı etkilerin giderilmesi, dönemler arası doğru bir şekilde karşılaştırma ve yorum yapılabilmesi açısından bu oranın kullanılması işletmelere fayda sağlamaktadır.<sup>172</sup>

<sup>169</sup> Bakır ve Şahin, a.g.e., s. 147.

<sup>170</sup> Bakır ve Şahin, a.g.e., s. 147.

<sup>171</sup> Arat vd., a.g.e., s. 99.

<sup>172</sup> Arat vd., a.g.e., s. 94-95.

#### 1.4.1.19.10. Faiz ve Vergi Öncesi Kârlılık (İktisadi Kârlılık Oranı)

İktisadi rantabilite oranı, ekonomik rantabilite oranı ve iktisadi karlılık oranı olarak da adlandırılmaktadır. Oranın payında vergi öncesi kâr ve faiz giderleri paydada ise öz ve yabancı sermayeler toplamı bulunmaktadır ve aşağıdaki gibi ifade edilmektedir:

$$\text{İktisadi Karlılık Oranı} = \frac{\text{Vergi Öncesi Kar+Faiz Giderleri}}{\text{Kaynaklar (Pasif)Toplamı}} \quad (38)$$

Öz kaynaklar karşılığında kar, yabancı kaynaklar karşılığında ise faiz ödenmektedir. Eğer faiz yabancı sermayeler ile ödenmeseydi bu tutar kadar kar oluşması gerekirdi. Dolayısıyla bu oran, firmanın kullandığı tüm sermayelerin sağladığı karlılığı ifade etmektedir. Diğer bir deyişle, firmada kullanılan tüm kaynakların etkinlik derecesini göstermektedir.<sup>173</sup>

#### 1.4.1.19.11. Kümülatif Kârlılık

Kümülatif diğer adıyla birikmeli karlılık oranı, dağıtılmamış karların net varlık (aktif) toplamına bölünmesi suretiyle aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:<sup>174</sup>

$$\text{Kümülatif Karlılık Oranı} = \frac{\text{Dağıtılmamış Karlar Toplamı}}{\text{Net Varlık (Aktif)Toplamı}} \quad (39)$$

Dağıtılmamış karların net varlık toplamına oranı, firmanın uzun vadede karlılığı hakkında bilgi vermektedir. Buna ek olarak firmanın kar dağıtım politikası hakkında da analistlere bilgi veren bir orandır. Kümülatif karlılık oranı hesaplanırken önemli olan husus, dağıtılmamış karların ödenmiş sermayeye eklenip eklenmediğidir. Dağıtılmamış karlar, ödenmiş sermayeye eklendiğinde kümülatif karlılık oranı anlamını kaybetmektedir.

#### 1.4.1.19.12. Faiz Karşılama Oranı

Faiz karşılama oranı, firmanın ödemek zorunda olduğu faiz giderlerini faaliyet giderlerinin ne ölçüde karşıladığını gösteren orandır ve aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:<sup>175</sup>

$$\text{Faizleri Karşılama Oranı} = \frac{\text{Vergi Öncesi Kar+Faiz Giderleri}}{\text{Faiz Giderleri}} \quad (40)$$

Faiz karşılama oranı, firmanın ödemesi gereken faiz giderlerini kolay bir şekilde ödeyip ödeyemeyeceğini ifade eden bir orandır.<sup>176</sup>

<sup>173</sup> S. Eyaert, Analyse et Diognastic Financier, Eyrolles, Paris, 1991, s. 54.

<sup>174</sup> Akgüç, a.g.e., 2006, s. 448.

<sup>175</sup> Toroslu ve Durmuş, a.g.e., s.170.

<sup>176</sup> Toroslu ve Durmuş, a.g.e., s.170.



Özellikle tahvil alımlarında bu oranın 4 ya da 3 olması beklenmektedir. Ayrıca, alacaklılar tarafından ise bu oranın mümkün olduğunca yüksek olması ve önemli dalgalanmalar göstermemesi gerekmektedir.

İşletmenin tüm sabit nitelikte olan giderlerini kendi kaynaklarından sağladığını ve nakit akışlarıyla karşılama yeteneğini ortaya koymaktadır. Kredilerin ana para taksitleri ve faizlerine ek olarak ayrıcalıklı pay senetleri için ödenmesi gereken kar paylarının, kira ödemelerinin hatta belirli ve gerekli sermaye ödemelerinin karşılama oranlarıyla hesaplanması mümkündür. İşletmenin, uzun süreli yükümlülüklerinin belirlenmesinde bu tür analizler, faiz karşılama ve borç sermaye oranından daha anlamlı bir gösterge olarak kabul edilmektedir.<sup>177</sup>

#### 1.4.1.19.13. Borç Servisi Oranı

Bir borcun ana para taksidi ve ve faizi toplamı borcun servisi olarak ifade edilen bu oran aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:<sup>178</sup>

$$\text{Borç Servisi Oranı} = \frac{\text{Dönem Karı} + \text{Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler} + \text{Ödenen Faizler}}{\text{Ödenen Faizler} + \text{Anapara Taksitleri (Vergiden Önce)}} \quad (41)$$

Hesap döneminde ayrılmış amortisman karşılıkları, bir firmanın nakit çıkışı gerektirmeyen giderlerinin en önemlisini oluşturmaktadır. Bu nedenle, bu oranın pay kısmına “nakit çıkışı gerektirmeyen giderler” yerine o dönemde ayrılan “amortismanlar” yazılabilmektedir. Bu oran, firmanın borç ödemek amacıyla kullanabileceği sermayeler ile ödeyeceği yıllık borç tutarının mukayese edilmesini sağlamaktadır.

Borç servis oranının diğer bir adı borçları karşılama oranıdır. Bu oranın genellikle 2 ya da daha yüksek olması beklenmektedir. Borç servis oranı ile firmanın faaliyetleri sonucunda yarattığı kaynaklarla, faiz giderleri ve ana para taksitlerini kaç kez karşıladığı belirlenmektedir. Bu oran ayrıca faiz karşılama oranı ile sabit masrafları karşılama oranını da destekleyen bir orandır.<sup>179</sup>

<sup>177</sup> Berk, a.g.e., 2017, s. 112.

<sup>178</sup> Akgüç, a.g.e., 2006, s. 455.

<sup>179</sup> Akdoğan ve Tenker, a.g.e., 1992, s. 106.

## İKİNCİ BÖLÜM

### LİTERATÜR TARAMASI

#### **Kârlılık ile ilgili ulusal literatürde yapılan çalışmalar aşağıdaki gibidir:**

Güngör (2007) çalışmasında Türkiye'de 1990-2005 yılları arasında faaliyet gösteren 29 bankanın verileri kullanılarak bankacılık sektöründe panel veri analizi ile kârlılığı etkileyen faktörlerin belirlenmesi üzerinde çalışılmıştır. Çalışma dönemi, "Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı'nın etkisini ortaya koymak amacıyla, 1990–2000 ve 2002–2005 yılları arasını kapsayacak şekilde bölümlendirilmiştir. Bu çalışmanın daha önceki araştırmalardan farkı, tüm belirleyicilerin yerli ve yabancı bankaları araştırmasıdır. Analiz sonuçları, mikro ve makro faktörlerin banka kârlılığı üzerinde önemli etkilerinin olduğunu göstermektedir. Ayrıca, faaliyet giderleri değişkeni hariç diğer tüm değişkenlerin, yerli ve yabancı bankaların kârlılığı üzerinde aynı etkiye sahip olduğunu göstermektedir.<sup>180</sup>

Akbulut ve Paksoy (2007) çalışmalarında, 2003 ve 2004 yıllarında seçilmiş küresel işletmelerin finansal açıdan stratejik öneme sahip marka değeri ve finansal göstergeler, marka değerleri ve piyasa fiyatları arasındaki ilişki, finansal tablolardan elde edilen hisse başına kar, net satış, faiz ve vergi öncesi kâr ve aktiflerin kârlılığı ile ölçülmüşlerdir. "SPSS'te Bivariate Korelasyon Analizi" kullanılarak "Kendall's tau\_b ve Sperman's rho" teknikleri ile marka değerinin bağımlı, analiz sonucunda diğer değişkenler bağımsız değişkenler olarak değerlendirildiğinde, marka değeri ile faiz öncesi kâr ve vergi ile vergi öncesi kâr arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Diğer değişkenler ile marka değeri arasında istatistik olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.<sup>181</sup>

Ata (2009) çalışmasında, bankaların kar maksimizasyonu gerçekleştirmek için politikalar oluştururken, riski en aza indirmek için likidite ve güvenlik marjları oluşturmak için çaba gösterir durumunda olduğundan bankaların Kârlılığı etkileyen faktörlerin belirlenmesi bankanın politikasının belirlenmesi açısından önemli olduğunu göz önünde bulundurarak; çalışmasında panel veri analizi yöntemi kullanılarak, 2001 sonrası kriz döneminde mevduat bankalarının Türk bankacılık sisteminde kârlılığını belirleyen iç (banka özellikleri) ve dış (finansal yapı ve makroekonomik) faktörlerin

<sup>180</sup> Bener Güngör, "Türkiye'de Faaliyet Gösteren Yerel ve Yabancı Bankaların Kârlılık Seviyelerini Etkileyen Faktörler: Panel Veri Analizi," İktisat İşletme ve Finans, Bilgesel Yayıncılık, vol.2007, 22(258), s. 40-63.

<sup>181</sup> Ramazan Akbulut ve Mustafa Paksoy, Marka Değerini Etkileyen Faktörler: Seçilmiş Bazı Küresel İşletmelerde Marka Değeri İle Finansal Göstergeler Arasındaki İlişki, İktisat İşletme ve Finans, 2007,22(251), s. 123-132.

etkisi analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda, iç faktörlerin banka karlılığı üzerindeki etkisinin dış faktörlerden daha belirleyici olduğu ve bankanın büyüklüğü, krediler / mevduat oranının ve bankacılık sektörü varlıklarının gayri safi yurtiçi hasıladaki payının olumlu etkileri olduğu tespit edilmiştir. Banka karlılığı; sermaye yeterliliği oranı, maliyet oranı ve takipteki krediler / toplam krediler oranının negatif yönlü bir etkiye sahip olduğu bulunmuştur.<sup>182</sup>

Tezcan (2010) çalışmasında, Verimliliği ve kontrolü etkileyen faktörlerin belirlenmesi yöneticiler için çok önemli bir konudur, parametrik olmayan regresyon analizi ile verimliliği etkileyen faktörleri araştırmış ve bu amaçla Türkiye'nin İlk 500 Sanayi Kuruluşu araştırılmıştır. Analiz sonuçlarına göre varlık kârlılığının ve satışlarının verimlilik üzerinde olumlu bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca parametrik olmayan regresyon analizi sonuçlarının parametrik regresyondan daha iyi olduğu bulunmuştur.<sup>183</sup>

Demirhan (2010), Bu çalışmanın amacı, finansal yapı kararlarının bankaların karlılığı üzerindeki etkilerini belirlemektir. Bu nedenle Türkiye'de bulunan, dört farklı regresyon modeline dayanan panel veri analizi kullanılarak, mevduat bankalarında test edilmiştir. Analiz sırasında mevduat bankaları sermaye yapılarına göre yerli ve yabancı olarak iki gruba ayrılmıştır. Analizlerin sonucuna göre yerli ve yabancı bankaların finansal yapı oranları arasında anlamlı bir fark bulunmuş ve finansal yapı değişkenlerinin bankaların aktif ve öz kaynak kârlılığı, net faiz geliri ve faiz gelirleri de yerli ve yabancı bankalar için farklı olduğu ortaya çıkmıştır. Ancak öz kaynakların hem yurtiçi hem de yurtdışı bankalardaki pasiflere oranının hem aktif getirisi hem de özkaynak getirisi ile pozitif ilişkili olduğu bulunmuştur. Bu bulgu, Temsilcisi Maliyetler Hipotezinin Türk bankacılık sektöründe geçerli olmadığını gösterir şekilde yorumlanmaktadır.<sup>184</sup>

Taşkın (2011), 1995-2009 yılları arasında Türkiye'de faaliyet gösteren ticari bankaların performanslarına etkisi olan içsel ve dışsal faktörleri belirlemeyi amaçlamış yöntem olarak ta panel veri analizi kullanılmıştır. Performans kriteri olarak ise, net faiz marjı, aktif karlılık ve öz kaynak karlılığı göz önünde bulundurulmuştur. Sonuçlar bankacılık performansının çoğunlukla mikro değişkenlerden etkilendiğini ve

---

<sup>182</sup> H. Ali Ata, Kriz Sonrası Türkiye'de Mevduat Bankaları Kârlılığına Etki Eden Faktörler, Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, 10 (2) ,2009, s. 137-151.

<sup>183</sup> Nuray Tezcan, Verimliliği Etkileyen Faktörlerin Analizi: Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu Üzerinde Bir Uygulama, Verimlilik Dergisi, 2010 (3), s. 7-19.

<sup>184</sup> Dilek Demirhan, Türkiye'deki Mevduat Bankalarının Finansal Yapıya İlişkin Kararlarının Karlılık Üzerine Etkileri, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2010,(45) , s. 157-168.

makroekonomik faktörlerin önemli bir etkisi olmadığını göstermiştir. 2001 krizinin genel olarak olumsuz etkisi ekonominin de istikrarının olması genel olarak banka performansını etkilediğini göstermektedir.<sup>185</sup>

Anbar ve Alper (2011), yaptıkları çalışmada bankalara özgü faktörlerin ve makroekonomik değişkenlerin bankaların türev ürün kullanım yoğunlukları üzerindeki etkisini incelemeyi amaçlamışlardır. 1999-2010 yılları arasında “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB)” işlem gören ticari bankaların bilançolarından ve gelir tablolarından toplanan veriler kullanılmıştır. Tobit regresyon analizi sonuçlarına göre, özkaynak karlılığı ve net faiz marjı, türev ürün kullanım yoğunluğu ile pozitif korelasyon göstermiştir. Aktif büyüklüğü ile türev ürün kullanım yoğunluğu, faiz oranları ve karşılıklar arasında ters bir ilişki tespit edilmiştir. Bu sonuçlara göre, net faiz marjı yüksek, özkaynak getirisi daha yüksek ve aktif büyüklüğü daha küçük olan bankaların türev ürünleri daha fazla kullanma eğiliminde olduklarını göstermektedir.<sup>186</sup>

Albayrak ve Akbulut (2012), “İMKB” hizmet ve sanayi sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin kârlılık değişkenlerini etkileyen en önemli finansal faktörleri incelemek için; İşletmelerin, varlık kullanım verimliliği, likidite, piyasa değeri sermaye yapısı ve işletme büyüklüğü gibi farklı finansal alanlarda 18 gösterge arasından seçilen en önemli değişkenler ile açıklanmaktadır. Araştırmanın ampirik bulgularına göre, işletmelerin kârlılık seviyelerini açıklamada farklı finansal göstergelerin önemli olduğu görülmektedir.<sup>187</sup>

Şahin (2012) Bu çalışmada “İMKB” 'ye kayıtlı KOBİ'lerin finansal performanslarını belirleyen faktörler araştırılmıştır. Finansal performans kriterleri olarak “ROA”, “ROE”, kâr marjı ve firma değeri oranı kullanılmıştır. Sermaye yapısı faktörleri, verimlilik, likidite, ve firma büyüklüğü faktörlerinin performans üzerine etkileri araştırılmıştır. Bu amaçla, 2006-2010 yılları arasında “İMKB” 'ye kayıtlı KOBİ özelliklerine sahip ve gerekli bilgilere ulaşılabilen 18 şirketin verilerinden 90 gözlem çalışılmıştır. Çalışma, 2005 yılında Avrupa Birliği tarafından benimsenen KOBİ tanımına dayanmaktadır. İstatistiksel yöntem olarak panel veri analizi kullanılmıştır. Sonuçlar, bağımsız değişkenlerin finansal performans üzerindeki önemini ve etkilerini göstermektedir.<sup>188</sup>

---

<sup>185</sup> F. Dilvin Taşkın, Türkiye’de Ticari Bankaların Performansını Etkileyen Faktörler, Ege Akademik Bakış, 2011,11(2), s. 289-298.

<sup>186</sup> Adem Anbar ve Değer Alper, Bankaların Türev Ürün Kullanım Yoğunluğunu Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2011, (50), s. 77-94.

<sup>187</sup> Ali Sait Albayrak ve Ramazan Akbulut, Kârlılığı Etkileyen Faktörler: İMKB Sanayi ve Hizmet Sektörlerinde İşlem Gören İşletmeler Üzerine Bir İnceleme, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 2012, 4(7), s. 55-82.

<sup>188</sup> Osman Şahin, Kobi’lerde Finansal Performansı Belirleyen Faktörler, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 2012, 7(14), s. 183-200.

Çakır ve Küçük Kaplan (2012), Bu çalışmadaki amaç, firmaların işletme sermayesi unsurlarının firmaların karlılığı ve piyasa değeri üzerindeki etkisini belirlemektir. Bu amaçla 2000 ve 2009 yılları arasında "İMKB" 'de işlem gören 122 imalatçı firmanın verileri kullanılmıştır. Bu çalışmada bağımsız değişken olarak alacak devir hızı, stok devir hızı, likidite oranları, aktif devir hızı ve kaldıraç oranı kontrol değişkeni, özkaynak karlılığı, piyasa değeri defter değeri ve aktif karlılığı oranları bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Aralarındaki ilişki panel veri analizi kullanılarak araştırılmıştır. Panel veri analizinden elde edilen sonuçlar, işletme sermayesi unsurlarından biri olan cari oran ve kaldıraç oranının aktiflerin getirisi, asit test oranı, hisse senedi devir hızı ve aktif devir hızı ile negatif ilişkili olduğunu göstermiştir. Karlılık. Öte yandan, işletme sermayesi unsurları ile özkaynak karlılığı ve piyasa değeri arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.<sup>189</sup>

Macit ve Keçeli (2012) 2005-2011 yılları arasında Türk katılım bankalarının takibe dönüşüm oranını belirleyen makroekonomik ve mikro faktörleri incelemişlerdir. Çalışma sonucunda kredilerin toplam aktiflere oranının yüksek olduğu bankalarda takipteki kredilerin oranının daha düşük olduğu görülmektedir. Aktif büyüklüğünün takipteki alacaklar oranını olumsuz etkilediği de gözlemlenmiştir. Makroekonomik bir faktör olarak "GSYİH" büyümesindeki düşüş, takibe dönüşüm oranını hem aynı dönemde hem de gecikmeyle artırırken, döviz kuru ve enflasyonun kredi takip oranı üzerinde önemli bir etkisi olmamıştır. "GSYİH" büyümesinin yerine işsizlik rakamları bırakıldığında işsizlik oranındaki artış sorunlu kredileri önemli ölçüde artırdığı görülmüştür.<sup>190</sup>

Doğan (2013), Bu çalışmada, 2005-2011 yılları arasında "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB)" faaliyet gösteren sigorta şirketlerinin sermaye yapısının kârlılığa etkileri araştırılmıştır. Sigorta şirketlerinin kârlılık göstergeleri olarak "Varlık Kârlılığı" (ROA) kullanılmıştır. Ampirik analizde çoklu regresyon ve korelasyon yöntemleri kullanılmıştır. Bu çalışmanın sonucunda, sigorta şirketlerinin kaldıraç oranı, hasar prim oranı, ve likit varlıklarındaki artış karlılığı olumsuz yönde etkilerken varlık büyüklüğündeki artış kârlılığı olumlu etkilemektedir. Araştırmada elde edilen önemli bir bulgu, sigorta şirketlerinin yaş ve kârlılığı arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar bulunmuştur.<sup>191</sup>

<sup>189</sup> Hafize Meder Çakır ve İlhan Küçük Kaplan, İşletme Sermayesi Unsurlarının Firma Değeri ve Karlılığı Üzerindeki Etkisinin İMKB'de İşlem Gören Üretim Firmalarında 2000 – 2009 Dönemi İçin Analizi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 53, 2012, s. 69-86.

<sup>190</sup> Fatih Macit ve Betül Keçeli, Takipteki Kredi Oranını Etkileyen Faktörler: Türkiye'de Katılım Bankaları, Avrasya İncelemeleri Dergisi 2012, s. 193-207.

<sup>191</sup> Mesut Doğan, Sigorta Firmalarının Sermaye Yapısı İle Karlılık Arasındaki İlişki: Türk Sermaye Piyasası Üzerine Bir İnceleme, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2013, (57), 121-136.

Aksoy (2013), Bu çalışmada işletme sermayesi tutarını etkileyen iç faktörlerin belirlenmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla 2003-2012 döneminde “BİST” 'te işlem gören 145 imalatçı firmanın verileri kullanılmıştır. Çalışma düzeni; tüm dönem kriz öncesi (2003-2007) ve kriz sonrası (2008-2012) dönemlerine ayrılmıştır. Bağımlı değişken (dönen varlıklar / toplam varlıklar) ile bağımsız değişkenler (nakit dönüşüm süresi, büyüklük, özkaynak karlılığı, teknik likidite) arasındaki ilişkiyi belirlemek için Prais-Winsten regresyon yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonucunda, 2003-2012 ve 2008-2012 dönemi için bağımlı değişken ile nakit dönüşüm süresi, büyüklüğü ve teknik likidite arasında pozitif anlamlı bir ilişki olduğu, ancak özkaynak kârlılık oranı ile anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Ancak, 2003-2007 döneminde bağımsız değişken ve büyüklük, özkaynak karlılığı ve teknik likidite arasında anlamlı bir ilişki olmadığı ve sadece nakit dönüştürme süresinin pozitif bir korelasyonu olduğu belirlenmiştir. Ayrıca bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişki tüm dönem, kriz öncesi dönem ve kriz sonrası dönem arasında farklılık gösterdiğinden, krizde etkili olduğu bulunmuştur.<sup>192</sup>

Yıldız, Gökbulut ve Korkmaz (2014) 2003 yılında “Borsa İstanbul” 'da sanayi sektöründe işlem gören 118 şirketin temettü politikasını etkileyen finansal unsurlar 8 yıl süreyle analiz edilmiştir. Bu çalışmada, büyüme fırsatları, firma büyüklüğü, karlılık, halka açıklık oranı, vergi, yatırım, finansal kaldıraç, likidite, yönetim bağımsızlığı, serbest nakit akışı ve operasyonel riskler gibi değişkenlerin işletmelerin nakit temettü dağıtım kararları üzerindeki etkileri; panel veri analizi kullanılarak incelenmiştir. Şirketlerin nakit temettü ödeme politikaları üzerine yapılan araştırmalar sonucunda; vergi, büyüme fırsatları, firma büyüklüğü, kârlılık, kaldıraç ve likidite değişkenlerinin etkili olduğu görülmüştür. Bu değişkenler arasında firmaların finansal kaldıraç oranları ile nakit temettü dağıtım oranları arasında sadece negatif bir ilişki bulunmuştur.<sup>193</sup>

Kaya ve Kaya (2015) çalışmalarında finansal performansı etkileyen firmaya özgü faktörlerin belirlenmesi ve bu faktörler ile performans arasındaki ilişkiyi belirlemek amacıyla 2008-2013 döneminde Türkiye'de faaliyet gösteren 17 hayat sigortası şirketinin verileri bir araya getirilmiş ve 102 gözlemlili panel veri seti elde etmişlerdir. Finansal performans ölçüsü olarak aktif kârlılık oranını kullanan araştırma sonucunda brüt yazılı prim ve şirket yaşının aktif karlılık oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Öte yandan, şirket büyüklüğü, cari oran ve

---

<sup>192</sup> Emine Ebru Aksoy, İşletme Sermayesi İhtiyacını Etkileyen İşletme İçi Faktörlerin Analizi: Prais-Winsten Regresyon Uygulaması, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2013, 15 (3) , s. 73-86.

<sup>193</sup> Berk Yıldız vd., Firmalarda Temettü Politikalarını Etkileyen Unsurlar: BİST Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Panel Veri Uygulaması, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi,2014, s. 185-206.

sigorta kaldıraç oranının aktif kârlılık oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir etkisi olduğu gözlemlenmiştir.<sup>194</sup>

Büyükmert (2015), Bu çalışmada işletmelerin mülkiyet yapısı ve etkileri finansal boyutları ile tartışılmıştır. İşletmelerin mülkiyet yapıları çerçevesinde; mülkiyet yoğunluğu, aile şirketi, yabancı ortakların holding ya da gruba ait paylarının sermaye yapısı ve karlılık üzerindeki etkileri araştırmıştır. Ayrıca sermaye yapısı; mülkiyet yoğunluğu, kârlılık ve duran varlıklarla etkileşimleri de incelenmiştir. Uygulamada, 2010-2013 yılları arasında “Borsa İstanbul” 'da (BIST) faaliyet gösteren 133 işletmenin mülkiyet yapıları ve finansal verileri kullanılmıştır. Uygulama kapsamında SPSS programının 20.0 sürümünde 8 hipotez belirlenmiş ve hipotezler ANOVA ve Regresyon Analizi ile test edilmiştir. Hipotez testleri sonucunda işletmelerin mülkiyet yapısının sermaye yapısı üzerinde etkili olduğu, kârlılık üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.<sup>195</sup>

Akel, Torun ve Aksoy (2016) çalışmasında, Türkiye'de sigortacılık sektörünün aktif getirisi ile firmalara özgü faktörler arasındaki ilişkiyi belirleyerek bunun yoğunlaşmaya bağlı olup olmadığını belirlenmek istenmiştir. Bu maksatla, Türk sigortacılık sektöründe faaliyet gösteren hayat dışı 36 sigorta şirketi arasında, pazarın% 83,38'ini oluşturan 15 sigorta şirketinin 2010-2015 döneminin finansal verileri ile performans etkisine yönelik “Period SUR” paneli veri analizi yapılmıştır. Analiz sonuçlarına göre aktif büyüklüğü, likidite ve pazar payı değişkenleri ile aktif karlılığı arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Firma yaşı ve Kaldıraç, hasar/prim oranı değişkenleri arasında ise negatif ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Analiz süresince “Herfindahl–Hirschman Endeksi” değerleri 1.500'ün altında olduğundan Türkiye'de hayat dışı sigortacılık sektörünün yoğun olmayan bir piyasa görünümü sonucu bulunmuştur. Bu nedenle, hayat dışı sigorta sektöründe aktif kârlılığı temel olarak konsantrasyondan ziyade faaliyetlerdeki verimlilikten kaynaklanmaktadır.<sup>196</sup>

---

<sup>194</sup> Emine Öner Kaya ve Bekir Kaya, Türkiye'de Hayat Sigortası Şirketlerinin Finansal Performansını Belirleyen Firmaya Özgü Faktörler: Panel Veri Analizi, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 2015, 7(12), s. 93-111.

<sup>195</sup> Naim Büyükmert, İşletmelerde Sahiplik Yapısının Karlılık Ve Sermaye Yapısı Üzerine Etkileri: Borsa İstanbul'da Ampirik Bir Uygulama, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2015 (**Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**)

<sup>196</sup> Veli Akel vd., Türkiye'de Hayat Dışı Sigortacılık Sektöründe Kârlılık, Sermaye Yapısı ve Yoğunlaşma İlişkisine Yönelik Ampirik Bir Uygulama, International Journal Of Finance & Banking Studies, 2016, 5(5), s. 1-15.

Kocaman ve vd. (2016) Bu çalışmanın amacı firmaların kârlılık düzeylerini açıklamada finansal göstergelerin önemini ve finansal göstergeler ile kârlılık değişkenleri arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktır. Bu çalışmada, "İstanbul Sanayi Odasına (İSO)" kayıtlı olan "BİST 100" 'de işlem gören şirketlerden 15 şirket 1997'den 2013' kadar ilk 100 firma arasından seçilmiştir. Çalışmada değişkenler arasındaki ilişkiyi ölçmek için panel regresyon modelleri kullanılmış ve tek bir model elde edilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre, ekonomik kârlılık (bağımlı değişken) ile Net Kar Marjı, Alacak Devir Hızı, Kaldıraç Oranı ve Duran Varlıkların Toplam Aktiflere Oranı (Bağımsız Değişkenler) arasında anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Ekonomik kârlılık ile cari oran, net işletme sermayesi / net satışları ve net işletme sermayesi cirosu (bağımsız değişkenler) arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.<sup>197</sup>

Zengin ve Yüksel (2016) Çalışmalar, Türkiye'deki bankaların likidite riskini etkileyen faktörleri belirlemeyi amaçlamıştır. Bu kapsamda 2015'in üçüncü çeyreğine ait finansal raporlara göre aktif büyüklüğü en yüksek 10 banka inceleme kapsamına alınmıştır. Ayrıca 2005-2014 dönemi yıllık verileri logit modeli ile test edilmiştir. 12 bağımsız değişken kullanan model sonuçlarına göre "sermaye yeterlilik oranı" ve "net faiz marjı" değişkenleri likidite riskini etkilemektedir. Sermaye yeterliliği oranının düşmesi ve net faiz marjının artması durumunda bankaların daha fazla likidite riskine maruz kaldığı sonucuna varılmıştır. Belirlenen hususlar dikkate alındığında, Türkiye'deki bankaların likidite riskinin, yönetmeleri gereken sermaye miktarını etkin bir şekilde artırdığına inanılmaktadır. Öte yandan, net faiz marjı yüksek olan bankalara, maruz kaldıkları likidite riskini de dikkate almaları ve bu riski yönetmek için gerekli önlemleri almaları tavsiye edilmektedir.<sup>198</sup>

Karadeniz, Kaplan ve Günay (2016) Bu çalışmada, halka açık turizm şirketlerinde sermaye yapısı kararlarının kârlılık üzerindeki etkisinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla 2009-2015 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören turizm şirketlerinin üç aylık verilerine erişebilen 8 şirket üzerinde bir analiz yapılmıştır. Analiz sonucunda kısa vadeli kaldıraç ve toplam kaldıraçın turizm şirketlerinde net kâr marjı, aktif kazanç gücü ve aktif kârlılığı üzerinde olumsuz etkisi olduğu tespit edilmiştir. Öte yandan, çalışmada uzun vadeli kaldıraçın turizm kârlılığı göstergeleri üzerinde anlamlı bir etkisi bulunamamıştır.<sup>199</sup>

---

<sup>197</sup> Mehmet Kocaman vd., Ekonomik Karlılığı Etkileyen Faktörler: İSO 500 Sanayi İşletmeleri Uygulaması, Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2016,13(35), s. 320-332.

<sup>198</sup> Sinemis Zengin ve Serhat Yüksel, Likidite Riskini Etkileyen Faktörler: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir İnceleme, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2016, (29), s. 77-95.

<sup>199</sup> Erdiç Karadeniz vd., Sermaye Yapısı Kararlarının Kârlılığa Etkisi: Borsa İstanbul Turizm Şirketlerinde Bir Araştırma, Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi, 2016, 13 (3) , s. 38-55.



Burucu ve Öndeş (2016), Sürdürülebilir kârlılığı hedefleyen tüm şirketler için atılacak ilk adım olan etkin biçimde oluşturulmuş borç-özkaynak yapısı hakkında literatüre katkıda bulunmayı amaçlamışlardır. Bu çalışmada, Türk imalat sanayi firmalarının sermaye yapısı kararlarını etkileyen firma seviyesi faktörleri, Finansal Hiyerarşi ve Dengeleme Teorisi kapsamında incelenmiştir. Bu çalışmada 1990-2014 yılları arasında Borsa İstanbul'da sürekli işlem gören 50 şirkete ait veriler Dinamik Panel Veri Analizi ile analiz edilmiştir. Çalışmada bağımsız değişkenler, varlık yapısı, firma büyüklüğü, karlılık ve cari oranın borçlanma üzerinde olumsuz etkileri olmuşken; büyüme hızı ve büyüme fırsatlarının olumlu etkileri bulunmuştur. Firma risk değişkeni tüm modellerde istatistiksel olarak anlamsızdır. Sonuç olarak, Türk imalat sanayi firmalarının borçlanma davranışlarının kısa ve uzun vadede temel olarak Finansal Hiyerarşi Teorisi ile tutarlı olduğu söylenebilmektedir.<sup>200</sup>

Yüksel (2016) çalışmasında, Türkiye'de banka kredisi veren ve faiz oranını belirleyen faktörlerin belirlenmesi amaçlanmıştır. Bu bağlamda, 1988 ile 2014 yılları arasında 5'i makroekonomik, 8'i bankalara özgü 13 değişkene ait yıllık veriler kullanılmıştır. Öte yandan, belirlenen hedefe ulaşmak için "MARS" yöntemi kullanılarak bir model oluşturulmuştur. Elde edilen model sonuçlarına göre, ABD Doları oranındaki artışın bankaların takipteki krediler oranını artırdığı, bankaların faiz gelirlerindeki artışın ve ülkenin büyüme oranının ise söz konusu oranı azalttığı tespit edilmiştir. Sonuç olarak, Türkiye'deki bankaların kredi oranında bir azalma olması için ülkedeki firmaların kur riskine karşı gerekli önlemleri alarak ve bankalar müşterilere faiz geliri düşük kredi vererek daha fazla seçici davranmalıdır. Söz konusu konulara ek olarak, ülkenin büyüme oranının artırılması ve finansal istikrarın sağlanması, bankaların takipteki alacak oranının düşürülmesi de çok önemlidir.<sup>201</sup>

Reis, Kılıç ve Bugan (2016), çalışmalarında Finansal sistemlerin geliştirilmesinde bankacılık faaliyetlerinin kârlılığı hem finansal sektörün verimliliği hem de reel sektörün finansmanı için önemlidir. Bankaların kârlılık göstergelerinden biri olan yüksek net faiz marjı ve aktif kârlılığı bankaların devamı ve rekabeti için arzu edilmektedir. Bu çalışmanın amacı, Türk bankacılık sisteminde kârlılığın belirleyicilerini belirlemektir. Kârlılığın göstergeleri olarak net faiz marjı ve aktif kârlılık kullanılmıştır. Kârlılığı etkileyen iç ve dış faktörler belirlenmiş ve panel veri analizi ile test edilmiştir. Bulgulara göre iç değişkenlerden kaldıraç oranı, kredi / mevduat oranı

---

<sup>200</sup> Hümeysra Burucu ve Turan Öndeş, Türk İmalat Sanayi Firmalarının Sermaye Yapısını Etkileyen Faktörlerin Analizi, Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2016, 6 (1), s. 201-225.

<sup>201</sup> Serhat Yüksel, Bankaların Takipteki Krediler Oranını Belirleyen Faktörler: Türkiye İçin Bir Model Önerisi, Bankacılar Dergisi, 2016, 98, s. 41-56.

ve piyasa değeri ile dış değişkenlerden Gayri safi yurtiçi hasıla ile banka kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.<sup>202</sup>

Kutlay (2017) çalışmasında, Kuzey Kıbrıs'ta faaliyet gösteren bankaların kârlılığını etkileyen iç ve dış faktörleri araştırmayı amaçlamıştır. 2003-2015 yılları arasında 22 ticari bankanın kârlılığı, dengesiz panel veri analizi ile analiz edilmiştir. Çalışmada, iç faktörlerin karlılık üzerinde önemli bir etkisi olduğu, ancak dış faktörlerin kârlılık üzerinde bir etkisi olmadığı belirlenmiştir.<sup>203</sup>

Küçükbay (2017) çalışmasında, Panel veri analizi yardımıyla Türk bankalarının banka kârlılığını etkileyen faktörlerin araştırılmasını amaçlamıştır. Araştırma dönemi 2009-2013 arasındadır. Çalışmada, banka kârlılığına bağımlı değişken ve banka kârlılığını etkileyen faktörler bağımsız değişkenlerdir. Çalışma sonunda, Türk bankacılık sektöründeki karlılığı etkileyen faktörler, Avrupa Birliği (AB) bankacılık sektöründeki karlılığı etkileyen faktörlerle karşılaştırılmıştır. Türk bankalarının varlık karlılığı sermaye oranından ve banka büyüklüğünden etkilenmektedir; net faiz marjı değişkeninin kredi ve sermaye oranlarından etkilendiği bulunmuştur. Avrupa Birliği üye bankaları, aktif kârlılığı, banka büyüklüğü, sermaye oranı, kredi oranı ve mevduat oranından, net faiz marjı ise banka büyüklüğü, sermaye oranı, kredi oranı ve kredi zarar oranından etkilenmiştir.<sup>204</sup>

Dizgil (2017), Bu çalışmada, Türk bankacılık sektöründe mevduat bankalarının kârlılığını etkileyen mikro faktörlerin belirlenmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla, 2009-2017 yılları arasında aktif büyüklüğü açısından en büyük 10 bankanın verileri kullanılarak panel veri analizi yapılmıştır. Analiz sonucunda ortalama aktif getirisi ile sermaye yeterliliği oranı, faaliyet giderleri oranı, finansal varlık / toplam varlık oranı ile ortalama özkaynak getirisi ve sermaye yeterliliği oranı, işletme gideri ve likit varlık / toplam varlık oranları arasında anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Sermaye oranı ile her iki bağımlı değişken arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.<sup>205</sup>

---

<sup>202</sup>Ş. Gül Reis vd., Banka Karlılığını Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği, Muhasebe ve Finansman Dergisi, (72), 2016, s. 21-36.

<sup>203</sup> Kaan Kutlay, Kuzey Kıbrıs'ta Banka Karlılığını Etkileyen Faktörler: Ampirik bir Çalışma, International Conference on Scientific Cooperation for the Future In Economics and Administrative Sciences, 2017, s. 231-237.

<sup>204</sup> Füsün Küçükbay, Banka Kârlılığını Etkileyen Faktörler: Avrupa Birliği Bankaları ve Türk Bankaları Arasında Karşılaştırma, Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2017, 24 (1) , s. 137-149.

<sup>205</sup> Eda Dizgil, Türkiye'deki Mevduat Bankalarının Karlılığını Etkileyen Mikro Düzeyli Faktörler Üzerine Ampirik Bir Araştırma, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, 11(2), 2017, s. 31-52.

Okuyan ve Karataş (2017), Türkiye'deki ticari bankacılık sektöründeki çalışmaları, 2002-2013 ve üç aylık bilanço tarihleri arasında bu amaca yönelik kârlılığı etkileyen faktörlerin panel veri yöntemi ile analiz edilmesini amaçlamıştır. Çalışma sonucunda özkaynak yeterliliği, mevduat büyüklüğü, personel giderlerinin fazlalığı, yüksek ana faaliyet geliri, aktif büyüklüğü, TÜFE'nin kârlılığı ve gayri safi yurtiçi hasıla pozitif yönde, likit varlıkların fazlalığı ve takipteki kredilerdeki artış, kârlılığı olumsuz etkilemiştir. Ayrıca, kredilerin varlıklara oranı ve ihracatın ithalatı karşılama oranının kârlılık üzerinde önemli bir etkisi olmamıştır.<sup>206</sup>

Demirci (2017) Çalışmada, kârlılık düzeyinde imalat sektöründe temel belirleyici, "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)" sektöründe 1996-2015 dönemi bilançosundan yararlanılan en kapsamlı reel sektör verileri panel veri analizi ile incelenmiştir. İki yönlü Ekonometrik analiz sonuçları; Türkiye imalat sanayinde varlıkların getiri oranının ve maddi varlıkların toplam varlıklara ve kaldıraç oranına göre negatif, cironun ve reel varlıkların pozitif olarak etkileneceğini ortaya koymaktadır. Analiz sonuçlarına göre, kârlılıklarını artırmak isteyen işletmeler daha az yabancı kaynak kullanmalı, maddi varlıklarının verimliliğini artırmalı ve satışlarını etkilemeden alacaklarını daha hızlı tahsil etmelidir. İmalat sanayi sektöründeki genel kârlılık oranının artırılması ekonomik büyüme ve gelişmeyi de hızlandıracaktır.<sup>207</sup>

Karahanoğlu (2017) Çalışmasında bankacılık sektörünün kârlılığı şimdiye kadar pek çok çalışmanın konusu olmuş, mikro ve banka dışı makro faktörler bazen ayrı ayrı bazen de kombinasyon halinde kullanılmıştır. Lakin bugüne kadar hem Türkiye'de hem de uluslararası düzeyde amaçları ve işleyişi ile önemli bir alt sektör olan Kalkınma ve Yatırım Banka'larına odaklı bir çalışma gerçekleştirilmemiştir. Çalışmada 2005 Haziran-2016 Ekim döneminde Türkiye'de aktif bir şekilde faaliyetlerini sürdüren 10 adet Kalkınma ve Yatırım Bankasının aktif kârlılığı, Panel Data yöntemi ile analiz edilmiştir. Bankaların üç aylık bilanço verilerinden elde edilen mikro-spesifik değişkenler ve makroekonomik değişkenler kullanılmıştır. Bu bağlamda, hem makro hem de mikro faktörlerin kalkınma ve yatırım bankalarının kârlılığını etkilediği görülmüştür (% 95 anlamlılık düzeyi). Kalkınma ve Yatırım Bankalarının Kârlılığı; CAR, Takipteki Krediler, İşsizlik ve Döviz Büyüme (EUR, USD) ile Ters, varlık başına krediler, personel başına düşen diğer harcamalar, faiz giderleri, diğer harcamalar, sanayi üretim endeksi ile doğru orantılıdır. Bu çalışmada Kalkınma ve Yatırım

---

<sup>206</sup> H. Aydın Okuyan ve Yasemin Karataş, Türk Bankacılık Sektörünün Kârlılık Analizi, Ege Akademik Bakış, 17(3), 2017, s. 395-406.

<sup>207</sup> N. Savaş Demirci, İmalat Sanayi Sektöründe Kârlılığın Belirleyicileri: TCMB Sektör Bilançolarıyla Panel Veri Analizi (1996-2015), Ege Akademik Bakış, 17(3), 2017, s. 381-394.

Bankalarının kârlılığını öngören panel veri modeli ile ortaya konmuştur. Bu araştırma, hem banka tarafından kontrol edilebilen veya banka tarafından oluşturulan mikro değişkenlerin hem de banka dışındaki makro değişkenlerin etkili olduğunu göstermiştir.<sup>208</sup>

Topaloğlu (2018) Çalışmada, Türkiye bankacılık sektöründe 2002-2015 döneminde sürekli faaliyet gösteren ticari bankaların finansal kırılganlığını etkileyen mikro faktörleri ortaya koymayı amaçlamıştır. Finansal kırılganlık, takipteki alacaklar oranı ve sermaye yeterlilik oranı ile temsil edilirken, mikro faktörler, aktif karlılık oranı, özkaynak karlılığı, likidite oranı, banka büyüklüğü, finansal kaldıraç ve net faiz marjı ile gösterilmiştir. Finansal kırılganlığı etkileyen faktörleri belirlemek için iki farklı model oluşturulmuştur. Bu modeller panel veri yöntemi ile analiz edilmiştir. Analiz sonucunda, takipteki kredi oranı ile banka büyüklüğü arasındaki anlamlı ve negatif ilişki model 1'de tespit edilirken; likidite oranı ile anlamlı ve pozitif bir ilişki belirlenmiştir. Model 2'de sermaye yeterlilik oranı ile net faiz marjı ve aktif karlılığı oranı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki belirlenirken; finansal kaldıraç ve özkaynak karlılığı ile anlamlı ve negatif bir ilişki belirlenmiştir.<sup>209</sup>

Turaboğlu ve Timur (2018), Bu çalışmada, işletmelerde karlılığı etkileyen faktörlerin belirlenmesi amaçlanmıştır ve bu amaçla 2010-2015 yılları arasında BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde (XKURY) şirketlerin finansal verileri kullanılarak bir analiz yapılmıştır. analizde bağımlı değişkenler olarak aktif getirisi ve özkaynak getirisi; Bağımsız değişkenler ise aktif devir hızı, cari oran, likidite oranı, nakit oranı, alacaklar devir hızı, stok devir hızı, kaldıraç oranı, büyüklük, büyüme, aktif yapısı ve borç dışı vergi kalkını kullanılmıştır. Bu değişkenler kullanılarak modeli tahmin etmek için değişken toplama ve aşamalı çoklu regresyon analiz yöntemi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda; aktif kârlılığı ve likidite oranı, aktif devir hızı ve nakit oranı, özkaynak kârlılığı ve cari oran arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişkiler bulunmuştur.<sup>210</sup>

Güzel ve İltaş (2019), Bu çalışma, ticari bankalardaki karlılığın belirleyicileri, 2003-2016 döneminde sektörde en yüksek paya sahip 13 bankayla araştırılmıştır. Bu bağlı olarak, özellikle özkaynak ve aktif getirisi bağımlı değişkenler olarak alınmış, sermaye yapısı, takipteki krediler, likidite ve diğer faaliyet giderleri ile faaliyet dışı gelirlerin ticari

---

<sup>208</sup> İlhami Karahanoğlu, Türk Kalkınma ve Yatırım Bankalarının Aktif Karlılığını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2017,(50), s. 167-186.

<sup>209</sup> Emre Esat Topaloğlu, Bankalarda Finansal Kırılganlığı Etkileyen Faktörlerin Panel Veri Analizi İle Belirlenmesi, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2018,13(1), s. 15-38.

<sup>210</sup> Tuncay Turan Turaboğlu ve Ersin Timur, İşletmelerde Kârlılığı Etkileyen Faktörler: BIST Kurumsal Yönetim Endeksindeki Firmalara İlişkin Bir Uygulama, Bulletin of Economic Theory and Analysis, 2018,3 (2) , s. 135-156.

banka kârlılığına etkisi incelenmiştir. Çalışmada, ikinci nesil panel birim kök, panel eşbütünleşmesi, uzun ve kısa vadeli katsayı tahmini gibi ekonometrik teknikler kesitsel bağımlılık altında kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre faaliyet dışı gelir oranının ve likiditenin aktif ve özkaynak kârlılığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir etkisi olduğu sonucuna varılmıştır. Diğer taraftan takipteki alacaklar ile diğer faaliyet giderleri oranının aktif ve özkaynak kârlılığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve olumsuz bir etkisi olduğu bulunmuştur.<sup>211</sup>

Ersoy ve Aydın (2019), 2005-2015 döneminde, Türkiye'de faaliyet gösteren bankaların likidite seviyesini etkileyen makroekonomik ve bankaya özgü faktörler araştırılmıştır. Panel veri analizi teknikleri kullanılarak yapılan çalışmadan elde edilen ampirik bulgular, bankaların elinde tuttuğu likit varlıkların seviyesi ile banka sermayesi, aktif kalitesi ve mevduat seviyesi arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğunu göstermektedir. Ancak, banka büyüklüğü ile likidite düzeyi arasında doğrusal olmayan bir ilişki belirlenmiştir. Ayrıca, ekonomik büyüme, işsizlik oranı ve küresel kriz değişkenleri gibi makroekonomik faktörler bankaların likidite seviyesini olumsuz etkilediği belirlenmiştir.<sup>212</sup>

**Kârlılık ile ilgili uluslararası literatürde yapılan çalışmalar aşağıdaki gibidir:**

Narver ve Slater (1990) çalışmalarında, geçerli bir piyasa yönelimi ölçümünün gelişimini rapor etmek ve bunun işletmenin karlılığı üzerindeki etkisini analiz etmeyi amaçlamaktadır. Bu amaç doğrultusunda, "MKTOR" adında bir pazar yönelimi ölçeği geliştirmişlerdir. Bu bağlamda, 140 işletmeyi çalışma kapsamına almış ve piyasa yöneliminin işletmenin karlılığı üzerinde önemli bir pozitif etki bulunduğu sonucuna ulaşmışlardır.<sup>213</sup>

Narver ve Slater (2000), 1990 yılında yaptığı çalışmasını tekrar test etmiştir. Analiz, pazar oryantasyonu ve işletme kârlılığı arasında pozitif bir ilişki bulunduğu çeşitli endüstrilerde faaliyet gösteren geniş ürün ve hizmet işletmelerinde yapılmıştır. Pazar oryantasyonunun ölçülmesi pazarlama sorumlusu tarafından sağlanmaktadır ve kârlılık genel müdür tarafından değerlendirilmektedir. Böylece ortak cevaplayıcı önyargı sorununun önüne geçilmiştir. Kültürün işletme performansı üzerindeki

<sup>211</sup> Adnan Güzel ve Yüksel İltaş, Ticari Bankalarda Kârlılığın Belirleyicileri: Türkiye Örneği (2003-2016), Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2019, 20 (3), s. 505-534.

<sup>212</sup> Ersan Ersoy ve Yüksel Aydın, Bankaların Likiditesini Etkileyen Makroekonomik ve Bankaya Özgü Faktörlerin Ampirik Analizi: Türkiye Örneği, Global Journal of Economics and Business Studies, 2019, 7 (14), s. 158-169.

<sup>213</sup> John C. Narver ve Stanley F. Slater, The Effect of a Market Orientation on Business Profitability, Journal of Marketing, 1990, 54(4), s. 20-35.

etkisinin analizi, araştırmaya girişimci yönelimi ölçmek suretiyle genişletilmiştir. Pazar yöneliminin işletme kârlılığı üzerindeki etkisi daha sonra girişimcilik yönelimi ile karşılaştırılmaktadır. Pazar oryantasyonu için regresyon katsayısı (.662) olarak bulunmuştur ve bu 1990 yılındaki orijinal çalışmadan (.501) daha yüksektir. Pazar oryantasyonu ile kârlılık arasındaki ilişki için ikili korelasyon katsayısı ilk çalışmada .362 bulunurken, bu çalışmada .345 olarak hesaplanmıştır ve her iki çalışmada da çok benzer değerlerde olduğunu söylemek mümkündür. Girişimcilik oryantasyonu ile işletme karlılığı arasında bir ilişki bulunamamıştır.<sup>214</sup>

Hitt ve Brynjolfsson (1996), bilgi teknolojilerinin verimlilik, tüketici değeri ve işletme kârlılığı üzerindeki etkilerini incelemiş ve bunları ayrı ayrı sorular olarak ele alarak çalışmasını tamamlamışlardır. Buna göre, bilgi teknolojileri değeri üzerindeki ampirik sonuçlar büyük ölçüde hangi sorunun ele alındığına ve hangi verilerin kullanıldığına bağlı olarak değişmektedir. Ekonomik teoriye dayanan yöntemler uygulayarak, 370 büyük firma tarafından bilgi teknolojileri harcamalarına ilişkin son firma verilerini kullanarak bu üç sorunun her biri için ilgili hipotezleri tanımlamış ve incelemişlerdir. Ulaşılan sonuçlar, bilgi teknolojilerinin üretkenliği arttırdığını ve tüketiciler için büyük değer yarattığını ifade etmektedir. Buna ek olarak, bu faydaların olağandışı ticari karlılıkla sonuçlandığına dair kanıt bulunmamaktadır. Modelleme tekniklerinin iyileştirilmesi gerekmele birlikte, bu sonuçların topluca ekonomik teoriyle tutarlı olduğu sonucuna varılmıştır. Dolayısıyla, artan verimlilik, artan tüketici değeri ve değişmeyen ticari kârlılık arasında bir çelişki yoktur.<sup>215</sup>

Shin ve Soenen (1998) çalışmalarında, Amerika Birleşik Devletleri'nde faaliyet gösteren farklı sektörlerden işletmelere ait 1975-1994 yılları arasında 58.985 gözlemden yararlanmışlardır. Regresyon analiz yöntemi kullanarak, analiz sonucunda nakde dönüşüm süresi ile karlılık arasında negatif yönlü kuvvetli bir ilişki bulunduğunu tespit etmişlerdir.<sup>216</sup>

Chang ve Chen (1998) pazar oryantasyonu, hizmet kalitesi ve işletme karlılığı arasındaki ilişkileri araştırmak amacıyla, Tayvan'ın güvenlik aracılık hizmeti endüstrisi üzerine yaptıkları deneysel bir çalışmayla, araştırma sonuçlarında üç yapı arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Çalışma ile ayrıca, daha piyasa odaklı aracılık hizmeti veren firmaların, üstün hizmet kalitesi algıları ve daha yüksek

---

<sup>214</sup> John C. Narver ve Stanley F. Slater, The Positive Effect Of A Market Orientation On Business Profitability: A Balanced Replication, *Journal Of Business Research*, 2000, 48(1), s. 69-73.

<sup>215</sup> Lorin M. Hitt ve Erik Brynjolfsson, Productivity, Business Profitability, and Consumer Surplus: Three Different Measures of Information Technology Value. *MIS Quarterly*, 1996, s. 121-142.

<sup>216</sup> Hyun-Han Shin ve Luc Soenen, Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability, *Financial Practice and Education*, 1998, 8, s. 37-45.

kârlılıktan yararlandıkları sonucuna ulaşılmıştır. Sonuçlar, hizmet kalitesinin pazar oryantasyonu ile karlılık arasındaki ilişkide bir ara faktör olduğunu ve pazar odaklı bir kampanyanın etkinliğinin, karlılık önlemlerinden daha iyi bir gösterge olduğunu ifade etmektedir.<sup>217</sup>

Roper (1999) çalışmasında, küçük işletme performanslarını işletmelerin pazar konumlarına ve sahiplerinin yöneticilerinin özelliklerine ilişkin basit bir yapısal model geliştirmiş ve bu model iki soruya odaklanmaktadır. Bunlar, işletmelerin iş stratejisi seçimini belirlediği ve strateji seçimi sonrasında iş performansının nasıl değiştiğidir. Her iki ilişki de dikkate alındığında, çalışma 1993-1994 döneminde büyük bir İrlandalı küçük işletme grubunun performansı ile 1991'deki pazar ve mal sahibi-yöneticilerinin özellikleri arasındaki bağlantıları incelemektedir. Çalışma ile, üç ana ampirik sonuca ulaşılmıştır. Birincisi, işletmelerin ciro büyümesi ve aktif getirisi kısa vadede sadece zayıf bir şekilde ilişkilidir; ortalamanın üzerinde büyüme oranları bu nedenle yüksek karlılık garantisi vermemektedir. Buna ek olarak, işletmelerin pazar konumlarının ve sahiplerinin yöneticilerinin bir takım özelliklerinin de karlılık ve büyüme oranları üzerinde ters etkilere sahip oldukları ortaya çıkmıştır. İkincisi, verilerin ciro artış oranlarının ortalamanın üstünde ya da altında kaldığına dair kanıt sağlamamasıdır. Ortalamanın üzerinde kar oranları sadece kısa vadede sürmektedir. Üçüncüsü ise, küçük işletme performansının güçlü bir şekilde strateji seçimine bağlı olduğu, ciro büyümesinin özellikle stratejiye bağlı olduğudur. Bu da küçük işletmelerin doğru strateji seçimlerini yapmalarının önemini vurgulamaktadır. Dolayısıyla, bazı strateji seçimlerinin karlılığı ve büyümeyi olumsuz bir şekilde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Yeni ihracat pazarlarının gelişmesi, hem karlılık hem de büyüme üzerinde olumlu etkisi olan bir strateji seçeneğidir.<sup>218</sup>

Naceur ve Goaid (2001), çalışmalarında Tunus'ta faaliyet gösteren bankaların 1980-1995 dönemi verileri aktif karlılıkları dikkate alınarak incelemiştir ve çalışma sonucunda aktifler içindeki yatırım hesaplarının oranların arttıkça işgücü ve sermaye verimliliklerinin de arttığı sonucuna ulaşmışlardır.<sup>219</sup>

---

<sup>217</sup> Tung-Zong Chang ve Su-Jane Chen, Market Orientation, Service Quality and Business Profitability: a Conceptual Model And Empirical Evidence, *Journal of Services Marketing*, 1998,12(4), s. 246-264.

<sup>218</sup> Stephen Roper, Modelling Small Business Growth and Profitability, *Small Business Economics*,1999, 13(3), s. 235-252.

<sup>219</sup> Samy Ben Naceur ve Mohamed Goaid, The Determinants of The Tunisian Deposit Banks' Performance, *Applied Financial Economics*, 2001, 11, s. 317-319.

Naceur (2003) ayrıca karlılık belirleyicileri üzerine bir çalışma yapmış ve çalışmada panel veri yöntemi kullanılmıştır. Çalışmada bağımlı değişken olarak net faiz kar marjı ve aktif karlılığı, bağımsız değişkenler olarak ise öz kaynak, faiz dışı gider, kredi, enflasyon, konsantrasyon, borsa piyasa kapitazasyon alınmıştır. Çalışma bulguları, konsantrasyon artışının karlılığı negatif yönde etkilerken, öz kaynakların, faiz dışı giderlerin ve kredilerin toplam aktiflere oranı arttıkça karlılığın pozitif yönlü etkilediğini göstermektedir.<sup>220</sup>

Deloof (2003) çalışmasında, Belçika'da faaliyetlerini yürüten büyük ölçekli finans dışı sektörden 1009 işletmenin 1992-1996 yılları arasında periyotlarla yapılan çalışmada kârlılık ile nakit dönüşüm süresi, borç tahsil süresi, stok devir süresi ve ticari alacak süresi arasındaki ilişkiyi incelemiş, çalışma sonucunda kârlılık ile bağımsız değişkenler arasında negatif bir ilişki tespit etmiştir. Bu sonuç, firma yöneticilerinin alacak hesaplarını ve stokları makul ve minimum düzeye indirgeyerek yöneticilerin hissedarlara değer yaratabileceğini ortaya koymaktadır. Borç hesapları ile kârlılık arasındaki negatif ilişki, daha az kârlı elde eden işletmelerin faturalarını ödemek için daha uzun süre beklediği görüşüyle tutarlıdır.<sup>221</sup>

Gompers, Ishii ve Metrick (2003) çalışmalarında kurumsal yönetim ile işletme performansının ilişkisini incelemek amacıyla, ABD'de 1990'lı yıllarda yaklaşık 1500 şirket için araştırma yapmıştır. Çalışma için, ABD'de IRRC (Investor Responsibility Research Center) yayınları kullanılarak 28 alt başlıktan oluşan bir kurumsal yönetim endeksi oluşturulmuştur. Oluşturulan bu endeksin diğer kurumsal yönetim endekslerinden farkı, yatırımcı haklarını azaltan her bir faktör endeksi 1 puan arttırmaktadır. Dolayısıyla endekse göre, yüksek puanlı şirketler yatırımcı haklarına daha az önem veren şirketlerdir. Bu çalışma karlılık bulguları açısından incelendiğinde yatırımcı haklarına önem vermeyen şirketlerin, daha az kârlı ve satışlardaki büyüme artışlarının ise sektörlerindeki diğer şirketlere göre daha az olduğu sonucuna ulaşılmıştır.<sup>222</sup>

Staikouras ve Wood (2004), çalışmalarında bankaların karlılığını etkileyen faktörleri belirlemeyi amaçlamış ve bu amaçla 1994-1998 dönemi verilerinden yararlanarak Avrupa'da faaliyet gösteren 685 ticari banka panel veri analizi yöntemiyle kullanılarak çalışma kapsamına alınmıştır. Karlılık ölçütü olarak ROA bağımlı değişkeni kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre, ROA'nın; aktif büyüklüğü, (faize duyarlı aktifler/

---

<sup>220</sup> Samy Ben Naceur, The Determinants Of The Tunisian Banking Industry Profitability: Panel Evidence, Université Libre de Tunis Working Papers, 2003, 11(3), s. 317-319.

<sup>221</sup> Marc Deloof, Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?, Journal of Business Finance & Accounting, 2003, 30(3-4), s. 573-588.

<sup>222</sup> Paul Gompers vd., Corporate Governance and Equity Prices, Quarterly Journal of Economics, vol. 118, No. 1, 2003, s. 107-155.



faize duyarlı borçlar)/toplam aktifler, öz kaynaklar/toplam aktifler ve faiz oranlarına ilişkin katsayılar ile arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı; toplam krediler/toplam aktifler, faaliyet giderleri/toplam aktifler, özel karşılıklar/toplam krediler, faiz oranları değişkenliği ve GSMH'ya ilişkin katsayılar ile ise negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur.<sup>223</sup>

Abor (2005), 1998-2002 yılları arasındaki 5 yıllık dönemde Gana Borsasına kote olmuş firmaların kârlılığı ile finansal yapısı arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla 22 firmayı çalışma kapsamına almış ve regresyon analizi yöntemini kullanmıştır. Bağımlı değişken olarak öz kaynak kârlılığını, bağımsız değişken olarak sermaye yapısı oranlarını kısa, uzun ve toplam borcun, toplam varlıklara oranı şeklinde çalışma kapsamına alınmıştır. Sonuçlar göre kısa vadeli borç oranı ve toplam borç ile ROE arasında belirgin bir pozitif ilişki olduğunu ve kâr eden firmaların faaliyetlerini finanse etmede daha fazla kısa vadeli borç kullandıklarını, bununla beraber, uzun vadeli borç ve ROE arasında negatif bir ilişkinin olduğunu göstermiştir. Borcun yüksek bir oranının (%85) kısa vadeli borçlarla karşılanmakta olduğu belirtilmiştir.<sup>224</sup>

Goddard, Tavakoli ve Wilson (2005) çalışmalarında Belçika, Fransa, İtalya, İspanya ve İngiltere'deki üretim ve hizmet sektörlerinde faaliyet gösteren firmaların 1993-2001 periyodunda kârlılık belirleyicilerini tespit etmek amacıyla panel veri yöntemini kullanmışlardır. Araştırma kapsamında aktif kârlılık bağımlı değişken olur iken, kısa vadeli borç/özsermaye oranı ve likidite oranı ise bağımsız değişken olarak alınmıştır. Çalışma sonucunda, kaldıraç oranı ile negatif, likidite oranı ile pozitif bir bağlantının olduğu ortaya koyulmaktadır. Çalışma sonuçlarına göre, artan rekabet baskısı altında likit kalabilen işletmeler değişen koşullara daha iyi uyum sağlamakta, kârlılarının büyük bir kısmı ile borç ödeyen işletmeler ise daha fazla zarar görme eğiliminde oldukları ortaya koyulmaktadır.<sup>225</sup>

Athanasoglou, Delis ve Staikouras (2006) 'ın çalışmalarının amacı, 1998-2002 döneminde Güney Doğu Avrupa (GDA) kredi kuruluşlarının dengesiz bir panel veri kümesi kullanarak, bankaya özgü, sektörle ilgili ve makroekonomik belirleyicilerin karlılık davranışlarını incelemektir. Çalışma sonucuna göre, kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla, (GSYİH) ve büyüme oranındaki dalgalanmaların kârlılık üzerinde önemli bir etkisinin olmadığını; kârlılığın, kredilerin aktiflere oranı tarafından

---

<sup>223</sup> Christos Staikouras ve Geoffrey E. Wood, The Determinants Of European Bank Profitability, International Journal of Economics and Research, 3(6), 2004, s. 57-68.

<sup>224</sup> Joshua Yindenaba Abor, The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms In Ghana, The Journal of Risk Finance, 2005,6(5), s. 438-445.

<sup>225</sup> John Goddard vd., Determinants of Profitability in European Manufacturing and Services: Evidence From a Dynamic Panel Model, Applied Financial Economics, 2005,15(18), s. 1269-1282.

düşük, önemli ve pozitif, öz kaynakların toplam aktiflere oranı tarafından pozitif, operasyonel giderler tarafından negatif, ortalama kredi zararı tarafından önemli ve negatif, sektördeki yoğunlaşma tarafından pozitif ve enflasyon tarafından önemli ve pozitif yönde etkilendiği gösterilmiştir.<sup>226</sup>

Kosmidou (2008) çalışmasında, Yunanistan'da faaliyet gösteren 23 ticaret bankasının 1990-2002 yılları arasındaki verilerinden yararlanarak bankaların karlılığını panel veri analizi yöntemi ile ölçmeyi amaçlamıştır. Karlılık ölçütü bağımlı değişkeni olarak ROA bağımlı değişkeni; karlılığa etki ettiği varsayımı ile toplam giderler / toplam gelirleri, öz kaynaklar/toplam aktifler, toplam krediler, özel karşılıklar/toplam krediler, aktif büyüklüğü, GSMH, enflasyon oranı, piyasa kapitalizasyonu/bankaların toplam aktifleri, toplam bankacılık aktifleri/GSMH ve yoğunlaşma ise çalışmaya bağımsız değişkenler olarak dâhil edilmiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre, ROA ile; öz kaynaklar/toplam aktifler, aktif büyüklüğü ve GSMH değişkenleri arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı; toplam giderler/toplam gelirler, özel karşılıklar/toplam krediler, enflasyon oranı, piyasa kapitalizasyonu/bankaların toplam aktifleri, toplam bankacılık aktifleri/GSMH ve yoğunlaşma değişkenleri arasında ilişkin ise negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur.<sup>227</sup>

Sufian ve Habibullah (2009), bankaların karlılığını belirlemeyi amaçlamışlardır. Bu amaç doğrultusunda, Çin'de faaliyet gösteren 220 ticaret bankasının 2000-2005 dönemi verilerinden yararlanarak bankaların karlılığını etkileyen faktörleri panel veri regresyon analizi (sabit etkiler modeli) yöntemiyle belirlemişlerdir. Karlılık ölçütü olarak, ROA bağımlı değişkeni kullanılmıştır. Çalışmaya dahil edilen bağımsız değişkenler sonucunda faiz dışı gelirler (net)/toplam aktifler, öz kaynaklar/toplam aktifler ve GSMH değişkenlerine ilişkin katsayıların ROA'yı pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde etkilediği; aktif büyüklüğü, faiz dışı giderler/toplam aktifler ve para arzındaki artış değişkenlerine ilişkin katsayıların ise ROA'yı negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.<sup>228</sup>

---

<sup>226</sup> Panayiotis Athanasoglou, Manthos Delis ve Christos Staikouras, Determinants Of Bank Profitability In The South Eastern European Region,2006.

<sup>227</sup> Kyriaki Kosmidou, "The Determinants Of Banks' Profits In Greece During The Period Of EU Financial Integration", *Managerial Finance*, 2008, 34(3), s. 146-159.

<sup>228</sup> Fadzlan Sufian ve Muzafar Shah Habibullah, Bank Specific And Macroeconomic Determinants Of Bank Profitability: Empirical Evidence From The China Banking Sector, *Frontiers Of*, 2009.

Albertazzia ve Gambacorta (2009), çalışmalarında; önde gelen gelişmiş ülkelerin bankalarında finansal şoklar sonrasında kârlılığını etkileyen finansal ve makroekonomik faktörleri belirlemenmesi amaçlanmış ve bu doğrultusunda işletme giderleri, net faiz geliri, faiz dışı gelirler, karşılıklar, vergi öncesi kar gibi değişkenler çalışma kapsamına almıştır. 1980'lerin ortasından 2009'a kadar Avro bölgesi içinde kalan bankacılık sistemlerinin kârlılık oranlarının birbiri ile uyumlu hale geldiği gözlemlenirken, bunun ABD ve İngiltere'ye nazaran düşük seviye kaldığı ortaya konulmuştur. Regresyon analizi sonuçlarına göre, "Anglo-Sakson" ülkelerdeki banka kârlılığı konjonktürel dalgalanmalara rağmen yapısal olarak yüksektir. Bu ülkelerdeki finansal sistemin ve vergilendirme yapısının gelişmiş düzeyde olduğu sonucuna da ulaşılmıştır. Ayrıca, ABD ve İngiltere'de banka kârlılığının daha yüksek seviyelere çıkmasında, sahip oldukları daha esnek maliyet yapısının olmasının kısmen de olsa etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.<sup>229</sup>

Dietrich ve Wanzenried (2010), bankaların karlılığını belirlemeyi amaçlamışlardır. Bu amaç doğrultusunda, 1999-2009 yılları arasındaki verilerinden yararlanarak 453 ticaret bankasını çalışma kapsamına alarak ve panel veri regresyon analizi yöntemini kullanarak çalışmalarını tamamlamışlardır. Karlılık ölçütü olarak ROA ve ROE bağımlı değişkenleri kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre, bankanın yaşı arttıkça ROE de artmaktadır ancak bankanın kamu bankası ve halka açık banka olması ve öz kaynaklar/toplam aktifler, toplam giderler/toplam gelirler, banka borçlanma hacmi/piyasa borçlanma hacmi, toplam faiz geliri/toplam gelir değişkenlerinde 0'ki artışlar ise ROE azalmaktadır.<sup>230</sup>

Li ve Hwang (2011), araştırma-geliştirme (AR-GE) harcamaları, işletme büyüklüğü ve finansal kaldıraçın işletme karlılığı üzerindeki etkisini incelemek amacıyla, 1996-2005 yılların arasında S&P 500'de faaliyet gösteren 212 firma üzerinde çalışma yapmışlar ve çalışmada En Küçük Kareler Yöntemi kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak ROE kullanılmış, bağımsız değişken olarak ise verilen küçültülmesi amacıyla AR-GE harcamaları için AR-GE giderleri / çalışan işçi sayısı, finansal kaldıraç için toplam borçlar / toplam aktifler oranının logaritması, firma büyüklüğü için toplam varlıkların logaritması alınmıştır. Sonuç olarak AR-GE harcamaları ile kârlılık arasında istatistiksel olarak pozitif yönlü ve anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.<sup>231</sup>

<sup>229</sup> Ugo Albertazzi ve Leonardo Gambacorta, Bank Profitability And The Business Cycle, Journal of Financial Stability, 2009,5(4), s. 393-409.

<sup>230</sup> Andreas Dietrich ve Gabrielle Wanzenried, Determinants of Bank Profitability Before and During the Crisis: Evidence from Switzerland, 2010.

<sup>231</sup> Ming-Yuan Leon Li ve Nen-Chen Richard Hwang, Effects of Firm Size, Financial Leverage and R&D Expenditures on Firm Earnings: An Analysis Using Quantile Regression Approach, A Journal of Accounting, Finance and Business Studies, 2011, 47(2), s. 182-204.

Ali ve Ali (2012), işletme karlılığı üzerinde çalışma sermayesinin etkisini belirlemek amacıyla, 2003-2008 dönemine ait Karaci Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören üç farklı sektördeki 15 işletmenin verilerini ve küçük kareler analizi yöntemini kullanarak çalışmalarını tamamlamışlardır. Çalışma ile, çalışma sermayesinin işletme karlılığı ve işletmelerin toplam varlıkları üzerinde pozitif bir etkisi olduğu ve toplam varlıkların güçlü finansal pozisyonları gösterdiğini ve işletme karlılığı üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu sonuçlarına ulaşmışlardır. Çalışmada ayrıca, toplam varlıkları çok olan işletmelerin karlılığı artırdığını ve daha iyi finansal kararların alınmasına yardımcı olduğu ifade edilmiştir.<sup>232</sup>

Kanas, Vasiliou ve Eriotis (2012), çalışmalarında ABD'deki banka karlılığının doğrusal ve doğrusal olmayan belirleyicilerini ortaya koymayı amaçlamışlar ve bu amaç doğrultusunda yarı-parametrik ampirik model kullanmışlardır. Çalışma sonuçlarına göre, kârlılık parametrik olmayan bir biçimde konjonktürel hareketler, enflasyon beklentileri, kısa vadeli faiz oranları, kredi riski ve kredi portföy yapısı tarafından etkilenmektedir.<sup>233</sup>

Khan, Jawaid, Arif ve Khan (2013) çalışmalarında, Pakistan'daki firmaların karlılığı üzerinde işletme sermayesi yönetiminin etkilerini incelemek amacıyla 2004-2009 yıllık ortalama kesit verileri kullanılmış ve çalışmada dört farklı sektör verilerinden faydalanmışlardır. Bunlar; tekstil sektörü, şeker ve benzeri sektörler, kimya sektörü ve mühendislik sektörüdür. Çalışmada bütün değişkenlerin analizi için SPSS programı, kantitatif analiz için regresyon analizi, regresyon analizi için ise kesitsel veriler kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak net işletme kârlılığı, bağımsız değişken olarak ortalama tahsilat süresi, stok devir hızı ve ortalama ödeme süresi kullanılmıştır. cari oran ve firma büyüklüğü ise kontrol değişkeni olarak test edilmiştir. Regresyon analizi sonuçlarına göre, ortalama tahsilat süresi şeker ve benzeri sektörlerin dışında ilgili diğer sektörler de kârlılık üzerinde önemsiz etkilere sahip olduğunu göstermektedir. Firma büyüklüğü ile kârlılık arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu da büyük firmaların küçük firmalara göre daha karlı olduğunu göstermektedir.<sup>234</sup>

---

<sup>232</sup> Asghar Ali ve Syed Atif Ali, Working Capital Management: Is It Really Affects The Profitability? Evidence from Pakistan, Global Journal of Management and Business Research, 2012, 12 (17), s.74-78.

<sup>233</sup> Angelos Kanas, Dimitrios Vasiliou ve Nikolaos Eriotis, Revisiting Bank Profitability: A SemiParametric Approach, Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 2012, 22(4), s. 990-1005.

<sup>234</sup> Zeeshan Khan vd., Working Capital Management and Firm's Profitability in Pakistan: A Disaggregated Analysis, African Journal of Business Management, 2012, 6 (9), s.3253-3261.

Trujillo-Ponce (2013), 1999-2009 dönemi kapsayan çalışmasında İspanyol bankalarının kârlılığını belirleyen faktörleri belirlemek amacıyla ampirik faktörleri analiz etmiştir. Bu dönemdeki yüksek banka kârlılığında, kredilerin toplam aktifler içindeki payının yüksek oluşu, bireysel mevduattaki yüksek oran, iyi verimlilik ve düşük kredi riskinin etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bununla beraber, yüksek sermaye oranlarının da aktif kârlılığı üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu da ortaya çıkmıştır. Ayrıca, sektörel yoğunlaşmanın, ekonomik gelişmişlik düzeyinin ve enflasyon gibi makroekonomik faktörlerin ile kârlılık arasında olumlu bir ilişkinin olduğu bu çalışmayla ortaya konulmuştur.<sup>235</sup>

Ademola (2014), Nijerya Borsası'na kayıtlı gıda ve içecek sektöründe faaliyet gösteren firmaların faaliyet kârının hangi faktörlerden etkilendiğini incelemek amacıyla 120 firmayı çalışma kapsamına almış ve 2002-2011 dönemindeki verilerinden yararlanarak bağımlı değişken olan faaliyet kârının hangi etkenlerden etkilenip veya etkilenmediğini ve bir ilişki varsa bunun yönünü ve şiddetini belirlemek amacıyla regresyon analizi kullanmıştır. Çalışma neticesinde borç tahsil süresi, stok devir süresi, alacak tahsil süresi, GSYİH ve cari oranın faaliyet kârı ile negatif bir ilişkisinin olduğu, kaldıraç oranının ise faaliyet kârı ile pozitif yönlü bir ilişkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.<sup>236</sup>

Enqvist, Graham ve Nikkinen (2014), 2007-2008'deki son ekonomik krizin işletme sermayesi politikalarına odaklanmayı yeniden gündeme getirmesiyle, 18 yıllık bir süre içinde bir Finli listelenen şirket örneği kullanarak işletme döngülerinin işletme sermayesi-karlılık ilişkisi üzerindeki rolünü incelemişlerdir. Karlılık ilişkisi, ekonomik patlamaya kıyasla ekonomik gerilemelerde daha belirgin olarak görülmektedir. Ayrıca sonuçlar, ekonomik stok düşüş dönemlerinde etkin stok yönetimi ve alacak alacakları dönüşüm sürelerinin önemini arttığını göstermiştir. Sonuçlar, aktif işletme sermayesi yönetiminin önemli olduğunu ve dolayısıyla işletmelerin finansal planlamasına dahil edilmesi gerektiğini göstermektedir.<sup>237</sup>

---

<sup>235</sup> Antonio Trujillo-Ponce, What Determines the Profitability of Banks? Evidence From Spain, *Accounting & Finance*, 2013, 53(2), s. 561-586.

<sup>236</sup> Osundina Jacob Ademola, Working Capital Management and Profitability of Selected Quoted Food and Beverages Manufacturing Firms in Nigeria, *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 2014, 2(3), s.10-21.

<sup>237</sup> Julius Enqvist vd., The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland, *Research in International Business and Finance*, 2014, 32, s. 36-49.

Zulfiqar ve Din (2015) yaptıkları çalışmada Pakistan Borsası'na kayıtlı tekstil işletmelerinin makro ekonomik unsurlarının aktif ve öz kaynak kârlılıklarına olan etkisini incelemek amacıyla 50 farklı tekstil işletmesi çalışma kapsamına alınmış ve panel veri yöntemi kullanılarak incelenmiştir. Çalışma neticesinde enflasyon ve faiz oranının her iki kârlılık oranı ile pozitif yönlü bir ilişki içerisinde olduğu sonucuna ulaşılmıştır.<sup>238</sup>

Nobanee ve Haddad (2014) çalışmalarında, işletme sermayesi yönetimi, kârlılık, firma büyüklüğü ve sanayi türü arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla Japonya'daki firmalar üzerinde çalışmasını tamamlamış ve çalışma örneklemini olarak 1990-2004 dönemi için Tokyo Menkul Kıymetler Borsasında (Tokyo Stock Exchange) listelenen 2123 Japon finansal olmayan firmaları almıştır. Çalışma sonuçlarına göre, nakit dönüşüm süresi ve yatırım getirisi arasında negatif bir ilişki bulunmuştur. Dolayısıyla, nakit dönüşüm süresi kısaltılmasının Japon firmalarının kârlılığını arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır.<sup>239</sup>

Panigrahi (2014) çalışmasında, Agresif / muhafazakâr işletme sermayesi politikaları ve kârlılığı arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla 2010-2014 dönemi için Lupin Limited firmasına ait verileri incelemiştir. Analizde, cari oran ve tahsilat günleri de dahil olmak üzere işletme sermayesinin farklı değişkenlerini kullanılmış ve bu değişkenlerin kârlılık üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Çalışma ile, likidite ile firmanın kârlılığı arasında pozitif bir korelasyon olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu, dönem varlıklara yapılan yatırımın, likiditedeki artışın kârlılığın artmasına yol açtığını göstermektedir. Nakit dönüşümü döngüsü ile ROE arasındaki ilişki, olumlu ancak önemsiz sayılacak düzeyde düşük bir ilişkiyi göstermektedir. Bu sayede, yönetim, dönen varlıklara olan yatırımını, eğrisinin eğriliğini sıfırdan negatife çevirdiği likidite-karlılık sınırına kadar arttırabilmektedir çünkü bu noktadan sonra likidite ile kârlılık arasındaki ilişki olumsuz olmayan hale gelecektir. Şirketin kârlılık ölçütleri ile işletme sermayesi yatırımının ve finansman politikalarının muhafazakârlığının derecesi arasında pozitif bir ilişki ortaya çıkmıştır. Son olarak eğer işletme, muhafazakâr bir işletme sermayesi politikası izlerse, yani daha kısa vadeli fonlarla yatırım yaparsa olumlu bir getiri getirebileceği sonucuna ulaşılmıştır.<sup>240</sup>

---

<sup>238</sup> Zuhair Zulfiqar ve Nizam Ud Din, Inflation, Interest Rate And Firms' Performance: The Evidence From Textile Industry Of Pakistan, International Journal of Arts and Commerce, 2015, 4(2), s. 111-115.

<sup>239</sup> Haitham Nobanee ve Ayman E. Haddad, Working Capital Management and Corporate Profitability of Japanese Firms, The Empirical Economics Letters, 2014, 13(1).

<sup>240</sup> Ashok Kumar Panigrahi, Understanding the Working Capital Financing Strategy (A Case Study of Lupin Limited), Journal of Management Research & Analysis, 2014 1(1), s. 100-112.

Anandasayanan (2014), işletme sermayesinin kârlılık üzerindeki etkilerini belirlemek amacıyla 2003 ile 2009 yılları arasındaki 80 Sri Lanka borsasında listelenmiş işletmelerden bir örneklem oluşturmuş ve ampirik bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Çalışmada, zaman serileri ve kesitsel gözlemlerin birleştirildiği ve tahmin edildiği havuzlanmış bir regresyonda panel veri ekonometrisi kullanılmıştır. Çalışmada, net işletme kârlılığı ile ortalama alacak hesapların bekleme süresi, gün bazında stok devri ve ortalama nakit dönüşüm süresi arasında önemli bir negatif ilişki ortaya çıkmıştır. Bu da, yöneticilerin alacak hesaplarını ve stokları makul bir minimum düzeye indirmek suretiyle işletme sermayelerini daha verimli şekilde yönetmeleri durumunda, hissedarları için değer yaratabileceğini ifade etmektedir.<sup>241</sup>

Garcia ve Guerreiro (2016), banka kârlılığının belirleyicini incelemek amacıyla Portekiz'de faaliyet gösteren 27 ticari bankanın 2002-2011 dönemine ait panel verilerini kullanarak çalışmalarını tamamlamışlardır. Çalışmada karlılık göstergesi olarak; varlıkların ortalama kârlılığı, öz kaynak kârlılığı ve net faiz gelirleri kullanılmıştır. Gerçekleştirilen statik sabit etkiler panel veri regresyonu neticesinde varlıkların ortalama karlılığı modeli için banka sermayesi, gider-gelir oranı, kredi riski, mevduatlardaki büyüme ve kredi büyümesi değişkenleri anlamlı içsel değişkenler olarak rapor edilmiştir. Öz kaynak kârlılığı modelinde gider-gelir oranı değişkeni anlamlı tek içsel değişken iken, net faiz gelirlerini açıklayan içsel değişkenler ise sırasıyla sermaye düzeyi, gider-gelir oranı, kredi riski ve kredi büyümesi değişkenleridir.<sup>242</sup>

Margaretha ve Supartika (2016), çalışmalarında, Endonezya Menkul Kıymetler Borsası'nda listelenen KOBİ firmalarının firma büyüklüğü, firma yaşı, büyüme, gecikmeli kârlılık, verimlilik ve sektöre bağlılığı gibi karlılığı etkileyen faktörleri incelemek amacıyla, PEFINDO 25 endeksine dayanan ikincil verileri kullanmıştır. Çalışma ile, firma büyüklüğünün, büyümenin, karlılığın, üretkenliğin ve endüstri bağlantısının karlılığı önemli ölçüde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Firma yaşı değişkeni, karlılığı önemli ölçüde etkilememektedir. Firma büyüklüğü, büyüme, gecikmeli kârlılık değişkenleri, kârlılığı olumsuz yönde etkilemektedir. Verimlilik ve sektöre bağlılık değişkenleri ise kârlılığı olumlu yönde etkilemektedir. Bu nedenle, yöneticilerin işletmenin performansını daha da artırmak için verimlilik ve sektöre bağlılık değişkenlerine odaklanarak karlılığı artırmaya yönelik bir strateji tanımlamaları gerekmektedir.<sup>243</sup>

---

<sup>241</sup> Sarathadevi Anandasayanan, Working Capital Management and Corporate Profitability: Evidence from Panel Data Analysis of Selected Quoted Companies in Sri Lanka, 2014, s. 1-10.

<sup>242</sup> Maria Terasa Medeiros Garcia ve Joao Pedro Silva Martins Guerreiro, Internal and external determinants of banks' profitability: The Portuguese case, Journal of Economic Studies, 2016, 43(1), s. 90-107.

<sup>243</sup> Farah Margaretha ve Nina Supartika, Factors Affecting Profitability of Small Medium Enterprises (Smes) Firm Listed in Indonesia Stock Exchange, Journal of Economics, Business and Management, 2016, 4(2), s. 132-137.

Afsheen Abrar ve Attiya (2016) çalışmalarında işletmelerin finansal kaynakları ile karlılıkları arasındaki ilişkiyi belirlemek amacıyla, dünyada yaklaşık 70 ülkenin ve 2004-2010 yılları arasındaki verileri kullanarak çalışmalarını tamamlamışlardır. Çalışmada dengesiz panel veri analizi kullanılmıştır. Bağımsız değişken olarak mevduat-varlık, net kar ve borç-kaynak oranları kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak ise, karlılık ile ilgili değişken olarak geri dönüş oranları, operasyonel kendine yeterlilik ve öz kaynak getirisi alınmıştır. Çalışma sonucunda, sermaye yapısında borçla gidilmesinin işletme karlılığını arttıracığı sonucuna ulaşılmıştır.<sup>244</sup>

Bhatt ve Bhatt (2017) Malezya Borsasında işlem gören şirketleri ele aldıkları çalışmalarında, firma performansının, geliştirilen kurumsal yönetim endeksi ile pozitif ve anlamlı ilişkili olduğunu saptamışlardır. Bu çalışmada şirket performansı, ROA (aktif kârlılık), ROE (özsermaye kârlılığı) ve RIC (yatırım sermayesi getirisi) oranları ile temsil edilmiştir.<sup>245</sup>

Bucevska ve Hadzi Misheva (2017), bankaların karlılığına etki eden faktörleri incelemek amacıyla 2005-2009 döneminde Balkan ülkelerinden (Slovenya, Hırvatistan, Sırbistan, Bosna Hersek, Karadağ ve Makedonya) 127 ticari banka çalışma kapsamına alınmış ve statik ve dinamik panel analiz tekniği kullanılmıştır. Analiz ile, gecikmeli karlılık, maliyet etkinliği, net faiz gelirleri, kredi kayıpları karşılığı ve banka sermayesi gibi bankalara özgü değişkenler varlıkların ve özsermayenin karlılığındaki değişimi açıklamada anlamlı değişkenler olduğu sonucuna ulaşılmıştır.<sup>246</sup>

Bapat (2017), 2006-2013 dönemini kapsayan çalışmasında Hindistan'daki kamu ve özel sektör bankalarının kârlılığını etkileyen faktörleri dinamik panel veri analizi ile incelemiştir. Çalışmanın bağımlı değişkeni ortalama varlık kârlılığı ve öz kaynak kârlılığıdır. Çalışmanın ampirik sonuçlarına göre, takibe düşen krediler ve gider-gelir oranı ile her iki kârlılık göstergesi arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.<sup>247</sup>

---

<sup>244</sup> Afsheen Abrar ve Attiya Y. Javid, The Impact of Capital Structure on the Profitability of Microfinance Institutions, South Asian Journal of Management Sciences, 2016, 10(1), s. 21-37.

<sup>245</sup> Padmanabha Ramachandra Bhatt ve R. Rathish Bhatt, Corporate governance and firm performance in Malaysia, Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, 2017, 17 (5), s. 896-912.

<sup>246</sup> Vesna Bucevska ve Branka Hadzi Misheva, The Determinants of Profitability in The Banking Industry: Empirical Research on Selected Balkan Countries. Eastern European Economics, 2017,55(2), s. 146-167.

<sup>247</sup> Dhananjay Bapat, Profitability Drivers for Indian Banks: A Dynamic Panel Data Analysis, Eurasian Business Review, 2017, 8(4), s. 437-451.



Saif-Alyousfi, Saha ve Md-Rus (2017), mevduat bankalarının karlılığında etkili olan faktörleri incelemek amacıyla 12 yerel banka ve 8 yabancı banka olmak üzere Suudi Arabistan'da faaliyet gösteren 20 mevduat bankası çalışma kapsamına alınmış ve havuzlanmış en küçük kareler ve sabit etkiler panel veri modelleri kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışma 2000-2014 yıllarını kapsamaktadır ve çalışmada varlıkların karlılığı, özsermayenin karlılığı ve net faiz marjı olmak üzere 3 adet karlılık göstergesi kullanılmıştır. Yerel bankalar için analiz sonuçları, her üç karlılık ölçüsünün banka ölçeği değişkeninden negatif yönde etkilendiğini sonucuna, yabancı bankalar için takibe düşen krediler, banka ölçeği, mevduatın krediye dönüşüm oranı ve likidite düzeyi gibi içsel değişkenlerin her üç karlılık göstergesinin ana belirleyicileri olduğu sonucuna ulaşılmıştır.<sup>248</sup>

Yao, Haris ve Tariq (2018) çalışmalarında, mevduat bankasının kârlılığı üzerinde etkili olan faktörleri incelemek amacıyla Pakistan'da faaliyet gösteren 28 mevduat bankasını çalışma kapsamına almış ve iki aşamalı panel sistem GMM analizini kullanarak incelemişlerdir. Çalışma kapsamına alınan veriler 2007-2016 dönemi verileridir. Çalışmada kârlılık göstergesi olarak, vergiden önceki kâr/ortalama aktifler, ortalama net faiz gelirleri, vergiden sonraki kâr/ortalama aktifler ve vergiden sonraki kâr/ortalama özsermaye değişkenleri alınmıştır. Analiz ile, bankaların kârlılığının bankaya özgü belirleyicileri özsermaye oranı, yönetim etkinliği, kredi kayıpları karşılığı, banka büyüklüğü, likidite düzeyi, finansal yapı (mevduat-özsermaye oranı), işgücü verimliliği (brüt gelir/ortalama çalışan sayısı), faiz dışı gelirler, işlem maliyeti ve fonlama maliyeti değişkenleri olduğu sonucuna ulaşılmıştır.<sup>249</sup>

Nisar, Peng, Wang ve Ashraf (2018), banka kârlılığı üzerinde etkili olan faktörleri araştırmayı amaçlamıştır. Bu amaç doğrultusunda, 2000-2014 yılları arasındaki verileri içeren, 8 Güney Asya ülkesinden "(Afganistan, Bangladeş, Butan, Hindistan, Maldivler, Nepal, Pakistan ve Sri-Lanka)" olmak üzere 200 ticari banka çalışma kapsamına alınmış ve elde edilen verilerin analizinde panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Çalışmada kârlılık ölçüsü olarak varlıkların kârlılığı ve özsermaye kârlılığı değişkenleri kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre, gecikmeli kârlılık, fonlama maliyeti, sermaye yeterlilik oranı, faiz dışı giderler, takibe düşen giderler, menkul kıymet yatırımları, faiz dışı gelirler ve likidite düzeyi gibi bankalara özgü finansal değişkenler karlılık ölçülerinin istatistiksel olarak anlamlı belirleyicileridir.<sup>250</sup>

---

<sup>248</sup> Abdulzameer Y. H. Saif-Alyousf vd., Profitability of Saudi Commercial Banks: A Comparative Evaluation between Domestic and Foreign Banks using Capital Adequacy, Asset Quality, Management Quality, Earning Ability and Liquidity Parameters, International Journal of Economics and Financial Issues, 2017, 7(2), s. 477-484.

<sup>249</sup> Hongxing Yao vd., Profitability Determinants of Financial Institutions: Evidence From Banks in Pakistan, International Journal of Financial Studies, 2018, 6(2), s. 53.

<sup>250</sup> Shoib Nisar vd., The Impact of Revenue Diversification on Bank Profitability and Stability: Empirical Evidence from South Asian Countries. International Journal of Financial Studies, 2018, 6(2), s. 40.

Nisar (2018) çalışmasında, banka kârlılığı üzerinde etkili olan faktörleri belirlemek amacıyla 2000-2014 yıllarını içeren dönemde 8 Güney Asya ülkesinden "(Afganistan, Bangladeş, Butan, Hindistan, Maldivler, Nepal, Pakistan ve Sri-Lanka)" 200 ticari bankayı kapsayan bir örneklem kullanarak çalışmasını tamamlamıştır. Çalışmada panel veri analiz yöntemi kullanılmış ve kârlılık ölçüsü olarak varlıkların kârlılığı ve öz kaynak karlılığı değişkenleri alınmıştır. Çalışmanın ampirik sonuçları, kârlılık ölçülerinin istatistiksel olarak anlamlı belirleyicilerinin gecikmeli karlılık, fonlama maliyeti, sermaye yeterlilik oranı, faiz dışı giderler, takibe düşen giderler, menkul kıymet yatırımları, faiz dışı gelirler ve likidite düzeyi gibi bankalara özgü finansal değişkenler olduğunu göstermektedir.<sup>251</sup>



---

<sup>251</sup> Shoab Nisar vd., "The Impact of Revenue Diversification on Bank Profitability and Stability: Empirical Evidence from South Asian Countries", International Journal of Financial Studies, 2018, 6(2):40.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### UYGULAMA VE BULGULAR

#### 3.1. VERİ SETİ VE YÖNTEM

Analize konu olan veriler Compustad'tan temin edilmiştir. Veri seti 1997 ile 2018 yılları arasında Türkiye'de faaliyette bulunan 38 firmanın<sup>252</sup>, faaliyet karı/toplam aktifler (PRF), toplam borç/toplam aktifler (TDA), satılan malın maliyeti (CST) ve cari oran (CR) serilerine ait 836 gözlemden oluşmaktadır.

Analizde temel yöntem olarak Panel Zaman Serisi Analizi kullanılmıştır. Uygulama kısmına fonksiyonel ve istatistikî modellerin kurulmasıyla başlanmıştır. Uygun tahmin yönteminin belirlenmesi amacı ile birimler arası korelasyonun varlığı yatay kesit bağımlılığı testi ile serilerin durağanlığı uygun panel birim kök testiyle ve modelin homojen olup olmadığı parametrelerin homojenliği test ile sınanmıştır. Panel zaman serisi analizlerinde uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi doğru sonuçlar üretmek açısından önem arz ettiğinden parametre tahminlerine geçmeden önce uygun gecikme uzunlukları belirlemiştir.

Doğru tahmin yönteminin belirlenmesi amacı ile yapılan bu ön testlerden sonra, eş-bütünleşme testi ile seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığı incelenmiştir. Daha sonrasında modelin uzun ve kısa dönem tahminlerinde MG Tahmincisi, PMG tahmincisi ve DFE tahmincisi kullanılmış ve sonrasında Hausman Testi ile üç tahminciden hangisinin daha iyi tahmin yeteneğine sahip olduğu sınanarak modelin uzun ve kısa dönem tahminlerine ilişkin yorumlar yapılmıştır.

#### 3.2. MODEL

Analizde kullanılacak olan modelin fonksiyonel ifadesi Eşitlik (1) de verilmiştir. Toplam borcun, maliyetlerin ve cari oranın, faaliyet karı ile ilişkisinin incelendiği modelde, faaliyet karının toplam aktiflere oranı (PRF) bağımlı değişken; toplam borcun toplam aktiflere oranı (TDA), satılan malın maliyeti (CST) ve cari oran (CR) ise bağımsız değişkenlerdir.

$$PRF = f(TDA, CST, CR) \quad (42)$$

PRF : Faaliyet Karı / Toplam Aktifler

TDA : Toplam Borç/Toplam Aktifler

CST : Satılan Malın Maliyeti

---

<sup>252</sup> Firmalara ilişkin liste EK A' de verilmiştir.

CR : Cari Oran

Uygulamaya devam edebilmek için Eşitlik 1’de verilen modelin fonksiyonel ifadesi Eşitlik 2’de istatistiki olarak da ifade edilmiştir.

$$PRF_{it} = a + \beta_1 TDA_{it} + \beta_2 CST_{it} + \beta_3 CR_{it} + u_{it} \quad (43)$$

Eşitlik 2’de,  $a$  sabit terimi,  $(\beta_1 \dots \beta_3)$  bağımlı değişken ile bağımsız değişken arasındaki ilişkiyi gösteren eğim parametrelerini göstermektedir.  $i$  firmaları ( $i = 1, \dots, 38$ ) göstermekte,  $t$  yıl bazında zamanı göstermekte ( $t = 1997, \dots, 2018$ ), and  $u_{it}$  ise hata terimlerini ifade etmektedir.

Eşitlik 2’de verilen istatistiki model ARDL baz alınarak Eşitlik 3’de olduğu gibi genel ifadesi ile Eşitlik 4’te ise spesifik olarak ifade edilebilir.

$$\Delta y_{it} = \theta_i [y_{i,t-1} - \lambda'_i X_{i,t}] + \sum_{j=1}^{m-1} \xi_{ij} \Delta y_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{n-1} \beta'_{ij} \Delta X_{i,t-j} + \varphi_i + e_{it} \quad (44)$$

Eşitlik 3’te,  $\lambda'$  uzun dönem ilişkiyi gösteren vektörü temsil etmektedir.  $[y_{i,t-1} - \lambda'_i X_{i,t}]$  ifadesi hata düzeltme terimidir.  $\xi_{ij}$  ve  $\beta'$  kısa dönem dinamik parametrelerdir. Buna göre model spesifik olarak Eşitlik 4’te olduğu gibi ifade edilebilir.

$$\Delta PRF_{it} = \theta_i [PRF_{i,t-1} - \lambda'_i X_{i,t}] + \sum_{j=1}^{m-1} \xi_{ij} \Delta PRF_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{n-1} \beta'_{ij} \Delta X_{i,t-j} + \varphi_i + e_{it} \quad (45)$$

Analize başlamadan önce Tablo 1’de betimsel istatistiklere ilişkin bilgiler raporlanmıştır.

**Tablo 1** Betimsel İstatistikler

Değişkenler	Gözlem	Ortalama	St. Hata	Min	Max
PRF	836	.1377092	.1068471	-.4017074	.6928172
TDA	836	.2306568	.1738287	0	.814925
CST	836	.6870998	.1730587	.0136083	1.054364
CR	836	1.935816	1.401527	.1697775	17.18241

Tablo 1’de değişkenlere ilişkin gözlem sayısı, ortalama, en yüksek ve en düşük değerleri ile standart hatalara ilişkin veriler görülmektedir.

Tablo 2’de ise seriler arasındaki korelasyonu gösteren Pearson Korelasyon Katsayısı sonuçları görülmektedir.

**Tablo 2** Pearson Korelasyon Katsayısı Sonuçları

	PRF	TDA	CST	CR
PRF	1.0000			
TDA	-0.1783	1.0000		
CST	-0.4576	0.0244	1.0000	
CR	0.2193	-0.4649	-0.3388	1.0000

Tablo 2’deki korelasyon analizinin amacı bir modelde birden fazla regresörün olup olmadığını görmek, daha doğru bir ifade değişkenler arasında birden fazla doğrusal bağıntının olup olmadığını öngörmeye yardımcı olmaktadır. Buna göre değişkenler arasında 0.80 ve üzerinde bir korelasyon istatistiği olmaması gerekmektedir. Rapor sonuçları incelendiğinde 0,80’den yüksek bir korelasyon istatistiği yoktur.

Durağanlık sınavında kullanılan panel birim kök testleri, birimler arasında korelasyonun varlığına bağlı olarak “birinci kuşak birim kök testleri” veya “ikinci kuşak birim kök testleri” yardımı ile analiz edilmektedir. Birinci kuşak testleri birimler arasında korelasyon olmadığı varsayımına dayanmaktadır. İkinci kuşak testleri ise birimler arasında korelasyonun olduğu durumlarda tercih edilmektedir. Birimler arasında korelasyonun varlığı, uygun test yönteminin seçiminde önem arz etmekle birlikte, eğitim parametresinin homojen veya heterojen olması da uygun test yönetimini seçimi etkileyen önemli bir faktördür. Eğitim parametresinin homojen olması, bu parametrenin birimden birime değişmediği anlamına gelmektedir. Buna göre uygun birim kök testinin seçilebilmesi için serilerin durağanlık sınavından önce birimler arasında korelasyonun varlığı veya yatay kesit bağımlılığı incelenmesi gerekmektedir. Ayrıca eğitim parametresinin homojen olup olmadığı sınıandıktan sonra uygun birim kök testi yöntemi seçilmesi gerekmektedir. Bu nedenle bundan sonraki başlık altında birimler arasında korelasyonun varlığı yatay kesit bağımlılığı testi ile incelenecektir.

### **3.2.1. Yatay Kesit Bağımlılığı Sınavı**

Birimler arası korelasyonun varlığı veya yatay kesit bağımlılığının mevcudiyeti Pesaran (2004) Testi ile incelenecektir. Bu testte ADF (Augmented Dickey Fuller) regresyon tahmini kalıntıları kullanılır. Her bir birimin diğer birimler ile korelasyonu hesaplanmaktadır buna göre n adet birim söz konusu ise n x (n-1) adet korelasyon

incelenmektedir. Yatay kesit bağımlılığı sınavında kullanılan hipotezler ise şu şekilde kurulmaktadır; (Tatoğlu, 105)

$$H_0 : \beta_{ij} = 0$$

$$H_A : \beta_{ij} \neq 0$$

$\beta_{ij}$ , i. ve j. Birimlerin kalıntıları arasında korelasyonu ifade etmektedir. Buna göre birimler arasında korelasyon vardır sıfır hipotezi, birimler arasında korelasyon yoktur alternatif hipotezine karşı sınavılmaktadır. Pesaran dengeli panellerde yatay kesit bağımlılığı için aşağıdaki istatistikleri geliştirmiştir. (Tatoğlu, 105)

$$CD = \sqrt{\frac{2T}{n(n-1)}} \left( \sum_{i=1}^{n-1} \sum_{j=i+1}^n \hat{\beta}_{ij} \right) \quad (46)$$

$$\hat{\beta}_{ij} = \hat{\beta}_{ji} = \frac{\left( \sum_{t=1}^T e_{it} e_{jt} \right)}{\left( \sqrt{\sum_{t=1}^T e_{it}^2} \right) \left( \sqrt{\sum_{t=1}^T e_{jt}^2} \right)} \quad (47)$$

$e_{it}$  her birimden uygun yöntemle tahmin edilen kalıntılardır. Birimler arasında korelasyon olmadığı sıfır hipotezi altında N'in yeterince büyük olması durumunda bu istatistik normal dağılıma sahiptir. Bu test istatistiği, serilerin durağan olmadıkları durumlarda ve yapısal kırılma ve parametrelerin heterojen olması durumunda ve küçük örneklerde performansının iyi olduğu ifade edilmektedir. (Tatoğlu, 106)

Buna göre yatay kesit bağımlılığı Pesaran (2004) Yatay Kesit Bağımlılığı Testi ile sınavılmış ve sonuçları Tablo 3'de raporlanmıştır.

**Tablo 3** Pesaran (2004) Yatay Kesit Bağımlılığı Testi Sonuçları

Değişkenler	CD-test	p-value	corr	abs(corr)
PRF	21.87	0.000	0.176	0.373
TDA	11.82	0.000	0.095	0.360
CST	15.90	0.000	0.128	0.428
CR	2.15	0.031	0.017	0.321

Tablo 3'de değişkenlere ait CD test istatistiği (CD-test), olasılık değerleri (p-value), birimler arası korelasyonları (corr) ve bunların mutlak değerlerine (abs(corr)) ilişkin rapor sonuçları görülmektedir. Burada birimler arasında yatay kesit bağımlılığı olmadığı sıfır hipotezi, birimler arasında yatay kesit bağımlılığı vardır alternatif hipotezine karşı sınavılmıştır. Değişkenlere ait CD test istatistiği olasılık değerleri

incelendiğinde; PRF, TDA ve CST değişkenlerine ait değerlerin tamamının %1 anlamlılık seviyeden düşük olduğu, CR değişkeninin ise 0,031 değer aldığı ve % 5 anlamlılık düzeyinin altında kaldığı görülmektedir. Buna göre  $H_0$  hipotezi reddedilir ve birimler arasında yatay kesit bağımlılığının olduğu sonucuna ulaşılır.

### 3.2.2. Durağanlık Sınaması

Pesaran Yatay Kesit Bağımlılığı testi ile birimler arasında korelasyonun varlığı ortaya konduğundan, serilerin durağanlık analizlerinde kullanılacak panel birim kök testi seçiminde yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ikinci kuşak test yöntemlerinin kullanılması uygun olacaktır. Bu nedenle serilerin durağanlık sınavında Im, Pesaran ve Shin (IPS) Panel Birim Kök Testi kullanılacaktır. IPS Panel Birim Kök Testi'nde, birimler arası korelasyonun etkisi, yatay kesit ortalamalarından fark alınarak azaltılmıştır.

**Tablo 4** IPS Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	I(0)		I(1)	
	W-t-bar Statistic	p-value	W-t-bar Statistic	p-value
PROF	11.3127*	0.0000	-	-
TDA	1.2960	0.0975	-21.3693*	0.0000
CST	6.4448*	0.0000	-	-
CR	3.4654*	0.0003	-	-

Not: \* ve \*\* sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde serinin durağan olduğunu göstermektedir.

Tablo 4'te tüm panelde birim kök test vardır sıfır hipotezi, bazı panellerde birim kök testi vardır alternatif hipotezine karşı IPS Birim Kök Testi ile sınanmış ve sonuçları Tablo 4'te raporlanmıştır. Tablo 4'te W-t-bar test istatistiği ve buna ait olasılık değerleri görülmektedir. Test sonuçları incelendiğinde PRF, CST ve CR değişkenlerinin W-t-bar istatistiği olasılık değerlerinin tamamı 5% anlamlılık seviyesinin altındadır. Buna göre PRF, CST ve CR değişkenlerinin seviyede durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ancak bu durum TDA değişkeni için geçerli değildir. TDA değişkenine ait W-t-bar istatistiğinin olasılık değeri 0,0975 tir ve %5 anlamlılık seviyesinin üstündedir. Buna göre seri birim köklüdür. Ancak serinin birinci sıra farkı alındığından TDA değişkeninin durağan hale geldiği görülmektedir. Buna göre PRF, CST ve CR değişkenleri seviyede durağan iken "I(0)", TDA değişkeni entegrasyon seviyesi I(1)'dir.

Serilerin entegrasyon seviyeleri veya hangi seviyede durağan hale geldikleri, panel veri analizinde doğru yöntemin seçilmesi ve doğru sonuçlar üretilmesi açısından

önemli olduğundan serilerin durağanlıkları yatay kesit ile CADF Birim Kök Testi yöntemi ile de sınanarak IPS Birim Kök Test sonuçları güçlendirilecektir.

“Pesaran (2007) faktör yüklerini tahmin etmek yerine birimler arası korelasyonu yok etmek için basit bir yöntem önermiştir. Tahmin edilen ortak faktörlerden fark almak üzerine kurulu bir birim kök testi yerine, her bir serinin gecikmeli değerlerinin ve birinci sıra farklarının yatay kesit ortalamaları DF ya da ADF regresyonuna faktörler olarak ilave etmiştir. Dolayısıyla bu yöntemde, ADF regresyonunun gecikmeli yatay kesit ortalamaları ile genişletilmiş hali kullanılmakta ve bu regresyonun birinci sıra farkı birimler arası korelasyonu yok etmektedir. Bu nedenle bu test yatay kesit genişletilmiş Dickey Fuller (CADF) olarak adlandırılmıştır.” (Tatoğlu, 84)

**Tablo 5** Pesaran CADF Birim Kök Testi Sonuçları

Variables	I(0)			I(1)		
	t-bar	Z[t-bar]	P-value	t-bar	Z[t-bar]	P-value
PRF	-2.593*	-5.295	0.000	-	-	-
TDA	1.725	0.226	0.589	-3.199*	-9.148	0.000
CST	2.253*	-3.133	0.001	-	-	-
CR	-2.095**	-2.126	0.017	-	-	-

Not: %10, %5 ve %1 seviyesinde t-bar tablo değerleri sırasıyla -2,040, -2,110 ve -2,230 dur. \* ve \*\* sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde serinin durağan olduğunu göstermektedir.

Pesaran CADF Birim Kök Testi sonuçları incelendiğinde, IPS Birim Kök Testi sonuçlarına paralel olarak, PRF, CST ve CR serilerinin olasılık değerlerinin %5'in altındadır ve dolayısı ile söz konusu değişkenler seviyede durağandır. Ancak TDA değişkeni seviyede birim köklüdür, birinci farkı alındığında ise durağan hale geldiği görülmektedir.

Pesaran CADF Birim Kök Testi sonuçları IPS Birim Kök Testi sonuçlarını desteklemektedir. Buna göre seriler farklı seviyede durağan olduklarından Panel ARDL yöntemlerinden uygun olanı kullanılarak değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönem ilişkileri incelenecektir.

### 3.2.3. Homojenlik Sınaması

Panel Veri Analizlerinde parametrelerin homojen mi yoksa heterojen özellik mi gösterdiği uygun test yönteminin seçiminde önem arz etmektedir. Bu amaçla Swamy S Panel Homojenlik Testi kullanılmış ve sonuçları Tablo 6'da raporlanmıştır.



**Tablo 6** Swamy S Panel Homojenlik Testi Sonuçları

<i>Reg.</i>	$\chi^2$	Prob > $\chi^2$
$PRF_t = \alpha_1 + \beta_1 PRF_{t-1} + \beta_2 TDA_{t-1} + \beta_3 CST_{t-1} + \beta_3 CR_{t-1} + u_1$	3410.4 9	0.0000*

Analizde kullanılan değişkenlerin gecikmeli değerlerinin dikkate alındığı tesadüfü katsayılar modeli ile tahmin sonuçları görülmektedir. “Parametreler homojendir sıfır hipotezi”, “parametreler heterojendir alternatif hipotezine” karşı test edilmiştir. Tablo 6’da homojenlik testi için kurulan regresyon modeli, chi-kare sonuçları ile olasılık değerlerinin verildiği görülmektedir. Chi-kare olasılık değeri 0,05 den küçük olduğundan sıfır hipotezi reddedilerek parametrelerin heterojen olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Buna göre seçilecek tahmin modelinin parametrelerin heterojenliğini dikkate alan bir tahmin yöntemi olması gerekmektedir.

### 3.2.4. Uygun Gecikme Uzunluğu

Uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi ve tahminlerinde kullanılması doğru sonuçların üretilmesi için önem arz eden bir diğer konudur. Uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesinde Hansen J Testi kullanılmış ve sonuçları Tablo 7’de raporlanmıştır.

**Tablo 7** Hansen J Test Sonuçları

lag	CD	J	J p-value	MBIC	MAIC	MQIC
1	.998908	63.91758	.479389	-327.922	-64.08242	- <b>168.0145*</b>
2	.9931703	25.02894	.9975001	- <b>268.8507*</b>	- <b>70.97106*</b>	-148.9201
3	.9733591	14.10706	.9974107	-181.8127	-49.89294	-101.859
4	.0848618	3.707468	.9993219	-94.25242	-28.29253	-54.27555

Tablo 7’de MBIC, MAIC ve MQIC bilgi kriterleri sonuçları görülmektedir. MBIC ve MAIC model seçim kriterini minimum yapan gecikme uzunluğun 2, MQIC bilgi kriterini minimum yapan gecikme uzunluğunun ise 1 olduğu görülmektedir. Buna göre uygun gecikme uzunluğunun 2 olduğuna karar verilmiştir.

### 3.2.5. Uzun Dönem Eş-bütünleşme Sınaması

Model tahmin yöntemlerine geçmeden önce seriler arasında uzun dönemli bir eş-bütünleşme ilişkisinin olup olmadığı incelenmesi uygun olmaktadır. Bu amaçla Pedroni Eş-bütünleşme Testi kullanılarak sonuçları Tablo 8’de raporlanmıştır.

**Tablo 8** Pedroni Eşbütünleşme Testi Sonuçları

No. of Panel units: 38    Regressors: 3  
No. of obs.: 836        Avg obs. per unit: 22

Test Stats.	Panel	Group
v	3.884 *	
rho	-6.578*	-3.61*
t	-7.956*	-7.815*
adf	-5.169*	-3.519*

Not: İstatistikler % 1 düzeyinde anlamlıdır.

Pedroni eş-bütünleşme testinde, “panelin tüm birimleri için eş bütünleşme yoktur sıfır hipotezi” sınanmaktadır. “  $Y_{it} = a + \delta_{it} + \beta_1 X_{it} + u_{it}$  ” regresyonu dikkate alındığında “a ve  $\delta_i$ ” sırasıyla birimlere özgü sabit etkileri ve deterministik trend parametresini göstermekte,  $\beta_1$  eğim parametresinin birimlere göre değerlendirilmesine izin verilmektedir. Böylece eş-bütünleşme modeli panelin birimlerine göre heterojen olabilmektedir (Tatoğlu, 195). Tablo 8 incelendiğinde v, rho, t and ADF test istatistiklerinin hem grup hem de panel için raporlandığı görülmektedir. Buna göre %95 güven düzeyinde tüm test istatistiklerine göre eş bütünleşme yoktur sıfır hipotezi reddedilerek seriler arasında uzun dönemli ilişkin var olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Pedroni Eşbütünleşme testi sonuçları serilerin eş-bütünleşik olduğu, başka bir ifade ile aralarında uzun dönemli bir ilişki olduğu sonucunu teyit ettiğinden, MG (Ortalama Grup) Tahmincisi, PMG (Havuzlanmış Ortalama Grup) Tahmincisi ve DFE (Dinamik Sabit Etkiler) Tahmincisi kullanılarak modelin uzun ve kısa dönem tahminleri yapılacaktır. Sonrasında Hausman Testi ile hangi tahmincinin modeli en iyi açıkladığı sınanarak buna göre parametreler yorumlanacaktır. Buna göre MG Tahmincisi, PMG Tahmincisi ve DFE Tahmincisi sonuçları Tablo 9’da raporlanmıştır.

<sup>253</sup> %1, %5 ve %10 hata payı için tablo değeri sırasıyla 2,576, 1,960 ve 1,645 tir. Çıkarım % 5 hata payına (%95 güven düzeyi) göre yapılmıştır.

**Tablo 9** PMG, MG ve DFE Hata Düzeltme Modelleri Tahmin Sonuçları

	<b>PMG</b>		<b>MG</b>		<b>DFE</b>	
<b>D.PRF</b>	Coef.	Std. Err. (p-value)	Coef.	Std. Err. (p-value)	Coef.	Std. Err. (p-value)
<b>Uzun Dönem</b>						
TDA	- .003007 5	.018466 6 (0.871)	.0484502	.051194 (0.344)	-.0327695	.0389927 (0.401)
CST	-.586000 2	.027253 1 (0.000)	.6928916	.1216359 (0.000)	-.3764971	.0437986 (0.000)
CR	-.006192 2	.002992 5 (0.039)	- .0129011	.0110073 (0.241)	-.0062576	.0047358 (0.186)
<b>ECT</b>	-.401693 3	.042797 6 (0.000)	- .6888322	.0490764 (0.000)	-.4399745	.0263104 (0.000)
<b>Kısa Dönem</b>						
TDA D1.	-.046586 6	.028958 9 (0.108)	.0558753	.0310674 (0.072)	-.0643473	.0243059 (0.008)
CST D1.	-.495366 9	.071407 3 (0.000)	.2530799	.0514648 (0.000)	-.3692382	.0279635 (0.000)
CR D1.	.010745	.005833 8	.0135863	.0064792 (0.036)	.004993	.0022607 (0.027)

		(0.065)				
_cons	.214621	.022619	.4615479	.0764364	.1803518	.0208565
	5	5		(0.000)		(0.000)
		(0.000)				

Tablo 9 MG Tahmincisi, PMG Tahmincisi ve DFE Tahmincisi' nin uzun dönem ve kısa dönem parametreleri tahmin sonuçları görülmektedir. ECT hata düzeltme terimi katsayısı sonuçları ise uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığını teyit etmektedir. Buna göre her üç tahmincinin sonuçlarına göre hata düzeltme terimi katsayısı (ECT) negatiftir ve olasılık değerleri %1 düzeyinde anlamlıdır. Buna göre her üç tahmin yöntemi de seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olduğunu teyit etmektedir.

Uzun ve kısa dönem katsayılarının yorumlamasına geçmeden önce, hangi tahmincinin modeli daha iyi açıkladığını anlamak için Hausman Testi yapılmış ve sonuçları Tablo 10'da raporlanmıştır.

**Tablo 10** Hausman Test Sonuçları

Test Stats.		$\chi^2$ (2)	Prob> $\chi^2$	Karar
(1)	<i>MG veya PMG</i>	1.49	0.6857	PMG
(2)	<i>PMG veya DFE</i>	0.04	0.9982	DFE

Not: H0: katsayılardaki fark sistematik değildir.

Tablo 10'da iki Hausman testi sonucu görülmektedir. Birinci testte MG Tahmincisi ile PMG Tahmincisi arasında tercih noktasında katsayılar arasındaki fark sistematik değildir sıfır hipotezi test edilmiştir. Chi-kare olasılık değeri 0,6857'dir ve 0,05'den büyüktür. Bu durumda sıfır hipotezi kabul edilir ve iki tahminci arasında PMG Tahmincisi tercih edilir. Benzer şekilde PMG Tahmincisi ile DFE Tahmincisi arasında tercih için yapılan testte Chi-kare olasılık değerinin 0,9982 ve 0,05'den büyük olduğundan DFE Tahmincisi, PMG Tahmincisine tercih edilir. Buna göre DFE Tahmincisi sonuçları yorumlanacaktır.

Tablo 9'da DFE Tahmincisi sonuçların kısa dönem verileri incelendiğinde TDA, CST ve CR katsayılarının olasılık değerlerinin sırasıyla 0.008, 0.000, 0.027 ve 0,05'den düşük dolayısıyla anlamlı olduğu görülmektedir. Buna göre Kısa dönemde;

- TDA ile PRF arasında ters yönlü bir ilişki vardır. TDA' da %1'lik bir artış PRF'yi %0,064 azaltmaktadır, (vice versa)
- CST ile PRF arasında ters yönlü bir ilişki vardır. CST' de % 1'lik bir artış PRF'yi yaklaşık % 0,37 azaltmaktadır, (vice versa)
- CR ile PRF arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır. CR'de %1' lik bir artış PRF'yi yaklaşık % 0,005 arttırmaktadır, (vice versa)

Uzun dönem verileri incelendiğinde TDA ve CR katsayılarının olasılık değerleri sırasıyla 0,401 ve 0,186 dir ve 0,05 anlamlılık seviyesinin üzerindedir dolayısı ile anlamlı değildir. Ancak CST değişkenine ait katsayının olasılık değeri 0,000 dir ve 0,05'den düşük olduğundan anlamlıdır. Buna göre Uzun dönemde;

- CST ile PRF arasında ters yönlü ilişki vardır. CST'de %1'li bir artış PRF değişkenini %0,38 azaltmaktadır, (vice versa)

## SONUÇ

Bu çalışmada firma kârlılığına etki eden mikro faktörler incelenmiştir. Bu amaçla Türkiye’de çeşitli alanlarda faaliyet gösteren 38 firmanın finansal verileri panel veri analizi yöntemiyle analiz edilmiştir. Araştırmadan çıkan sonuçlar özetlenerek araştırma önerileri geliştirilmiştir.

Mikro düzeyde işletmelerde ve makro düzeyde ulusal ekonomi açısından finansal başarısızlık istenmemektedir. Ancak zaman zaman işletmeler finansal olarak başarısız olabilmektedir. Bu durum kriz zamanlarında daha da artmaktadır. İşletmeleri finansal açıdan başarısız kılan nedenler, kuruluş içinden ve dışından kaynaklanabilir. Genel olarak, işletmelerin finansal başarısızlığının en önemli nedeni iç neden olarak yönetim eksikliğidir, dış nedeni ise ekonomik nedenlerdir. Ancak işletmeler sadece bu nedenlerle finansal olarak başarısız olmamaktadır. Bunların dışında, birçok nedenden dolayı maddi olarak başarısız olmaktadır. Bunun için finansal başarısızlıklarda, bir çok faktörün birlikte ele alınması ve etkileşimlerin incelenmesini gerekmektedir. Günümüz iş dünyasında çok hızlı değişiklikler olmakla beraber özellikle zorlu rekabet ortamı sadece başarılı işletmelere hayatta kalma şansı verirken, başarısız işletmeler iflasa mahkum olmaktadır.

Maliyetlerin bu yarışmadaki yeri tartışılmaz bir gerçektir. 1960'larda rekabeti belirleyen en önemli faktör üretim üstünlüğü iken, 1970'lerden sonra maliyet avantajı üstünlük kazanmıştır. Bu yıllarda, kaliteden ödün vermeden üretimini en düşük maliyetle yapan firmalar başarılı olurken, yüksek maliyetler işletmelerin finansal başarısızlığına neden olmuştur. Dolayısıyla üretim maliyetleri ile finansal başarısızlık arasında doğrusal bir ilişki vardır. Bu doğrusal ilişkinin ölçülmesinde maliyet sistemi ve işletmeleri etkileyen mikro ekonomik faktörler büyük önem taşımaktadır.

Çalışmada literatürle uyumlu şekilde firmaların mamul maliyetlerinde meydana gelen artış hem kısa vade hem de uzun vadede karlılıklarlarında düşüş meydana getirdiği görülmektedir. Meydana gelen bu değişikliğin etki gücü diğer değişkenlere kıyaslandığında daha yüksek çıkmıştır.

İşletmelerin temel amacı faaliyetlerini kârlı bir şekilde yürütmek, pazar paylarını artırmak ve varlıklarını sürdürmektir. Mevcut pazarlarda artan üretim maliyetleri ve artan rakipler; İşletmelerinin hedeflerine ulaşabilmesi için üretim kaynaklarını daha verimli kullanmalarını istemektedir. Bir işletmenin toplam varlıkları finansal kaynakları özkaynaklar ve yabancı kaynaklar olarak ikiye ayrılır. Herhangi bir işletmenin kredi kaynaklarını harekete geçirmeden gerektiğinde faaliyetlerini sürdürmesi zordur. Önemli olan, toplam kredi borcunun özkaynaklara oranıdır. Bu oran artar ve 1'i

aşarsa, borç verenlerin nispi payları, o işteki varlıklara sahip olmada sermayeyi artırmaktadır. Bu nedenle, toplam kredi borcunun özkaynaklara oranı (sabit fiyatlarla yapılırsa) o işletmenin finansal yapısının ne kadar sağlıklı olduğunun bir göstergesidir. Çeşitli faktörler bir işletmenin karlılığını olumlu veya olumsuz yönde etkileyebilir. Olumlu etkileyen bazı faktörleri göz önüne alırsak, bunları özkaynak kârlılığını artırmak, yöneticilerin çağdaş yönetimi iyi bilmesi, mal ve hizmet maliyetlerinin satış gelirlerinden daha düşük olması ve artan verimlilik önlemleri olarak açıklayabiliriz.

Çalışmada yapılan analizler sonucunda firmaların kısa dönemde borçlarında meydana gelen artış karlılıklarını olumsuz yönde etkilemektedir. Uzun dönemde bu ilişki istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır. Özellikle gelişmekte olan firmaların varlıklarını kısa vadeli borçlarla finanse etme eğiliminde oldukları bilinmektedir. Kısa vadeli borçlanmaya yönelen firmaların minimal seviyede de olsa karlılıklarında azalma meydana gelmesi firmaların karları arttıkça daha az borçlanmaya yöneldikleri anlamına da gelmektedir. Çalışmadaki bu sonuçlar literatürde de desteklenmektedir.

Çalışmada ayrıca likiditenin (cari oranın) artmasının kısa vadede firmaların karlılıklarını olumlu yönde etkilediği sonucuna varılmıştır. Bu ilişki uzun vadede istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır. Firmaların kısa vadeli borçlarını yapılandırırken dönen varlıkları ile olan dengelerini dikkate almaları kısa vadede ödeme sıkıntısına düşmemeleri ve karlılıklarını düşürmemeleri adına büyük önem taşımaktadır. Özellikle kriz dönemlerinde yaşanan likidite sıkıntısının işletmelerin karlarında düşüş görülmesinin yanında birçok işletmeyi iflasa sürüklediği de görülmüştür.

## KAYNAKÇA

### KİTAPLAR

AKDOĞAN Abdurrahman, Kamu Maliyesi, 11. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 2006.

AKDOĞAN Nalan ve TENKER Nejat, Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007.

AKDOĞAN Nalan ve TENKER Nejat, Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, 4.Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 1992.

AKGÜÇ Öztin, Finansal Yönetim, 7. Baskı, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 1998.

AKGÜÇ Öztin, Finansal Yönetim, 9.Baskı, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2010.

AKGÜÇ Öztin, Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi, Avcıol Basım-Yayın, 5.Baskı, İstanbul, 1991.

AKGÜÇ Öztin, Mali Tablolar Analizi, 10. Baskı, Arayış Basım ve Yayıncılık, İstanbul, 2005.

AKGÜÇ Öztin, Mali Tablolar Analizi, Avcıol Matbaası, İstanbul, 1987.

AKGÜÇ Öztin, Mali Tablolar Analizi, Gözden Geçirilmiş 12. Baskı, Avcıol Basım Yayıncılık, İstanbul, 2006.

ALEXANDER Jack, Financial Planning & Analysis And Performance Management, New Jersey: Willey&Sons, 2018.

ALTUĞ Osman, Finansal Yönetim, İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayınları 466, 1988.

APAK Sudi ve DEMİREL Engin, Finansal yönetim, Papatya Yayıncılık Eğitim, İstanbul, Ankara, İzmir, Adana, 2010.

ARAT Mehmet Emin, ÇETİN Ayten ve KELEŞ Emrah, İşletmelerde Finansal Analiz ve Uygulamaları, Beta Yayınevi, İstanbul, 2018.

ARGUN Doğan, Cemal İbiş ve Volkan Demir, Mali Tablolar Analizi Uygulamaları, İSMMO Yayın No: 62, 2.Baskı, İstanbul, 2006.

ATHANASOGLU Panayiotis, DELİS Manthos ve STAIKOURAS Christos, Determinants Of Bank Profitability In The South Eastern European Region, 2006.

BAKIR Hasan ve ŞAHİN Cumhuriyet, Yöneticiler İçin Finansal Tablolar Analizi, Detay Yayıncılık, Ankara, 2009.

BEKTÖRE Sabri, ÇÖMLEKÇİ Ferruh, SÖZBİLİR Halim, Mali Tablolar Analizi, Nisan Kitapevi, Ankara, 2013.

BERK Niyazi, Finansal Yönetim, 12. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2017.

BERK Niyazi, Finansal Yönetim, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 1998.

BİÇER Turgay, Yönetmeyi Yönetememek, Kobi Efor, Kasım, 2008.

BURSAL Nasuhi ve ERCAN Yücel, Maliyet Muhasebesi İlkeler ve Uygulamalar, Der Yayınları, İstanbul, 1999.



CEYLAN Ali ve KORKMAZ Turhan, İşletmelerde Finansal Yönetim, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2010.

CEYLAN Ali, İşletmelerde Finansal Yönetim, Ekin Kitabevi, 2006.

ÇABUK Adem ve LAZOL İbrahim, Mali Tablolar Analizi, Uludağ Üniversitesi, Ekin Yayınevi, 16. Basım, 2016.

ÇALDAĞ Yurdakul, Denetim ve Raporlama Finansal Tablolar ve Analiz Teknikleri, 3. Baskı, Türmob Yayınları, Ankara, 2006.

ÇETİNER Ertuğrul, İşletmelerde Mali Analiz, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007.

DURMUŞ Ahmet Hayri ve ARAT Mehmet Emin, İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili: İlkeler ve Uygulamalar, Marmara Üniversitesi Nihad Sayâr Eğitim Vakfı, İstanbul, 1994.

DURMUŞ Ahmet Hayri ve ARAT Mehmet Emin, İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili, Marmara Üniversitesi Nihad Sayâr Eğitim Vakfı, İstanbul, 1977.

ELMAS Bekir, Finansal Analiz Uygulamaları, 2. Baskı, İmaj Yayınevi, Ankara, 2018.

ERCAN Metin Kamil ve BAN Ünsal, Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim, Gazi Kitabevi, Ankara, 2005.

EYVAERT S., Analyse et Diognastic Financier, Eyrolles, Paris, 1991.

GALLAGHER Timothy J. ve ANDREW Joseph D., Financial Management Principles And Practice, New Jersey: Prentice Hall, 1997.

GENTZOGLANİS A., Economic and Financial Performance of Cooperatives and Investor-Owned Firms: An Empirical Study, Strategies and Structure In The Agrofood Industries, J. Nilson Ve G. Van Dijk (Eds.), 1997.

GİTMAN Lawrence J., Principles of Managerial Finance, Internation Edition, Bıçaklar Kitabevi, Ankara, 2003.

GÖRÇÜN Ömer Faruk, Tedarik Zinciri Yönetimi, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2016.

GRANDGUİLLOT J. Beatrice, Analyse Financière, 6e Edition, Paris: Gualino Editeur, 2002.

GÜCENME Ümit, Mali Tablolar Analizi, Marmara Kitabevi, Bursa, 2000.

HAFTACI Vasfi, Muhasebe Denetimi, 2.Baskı, Umuttepe Yayınları, Kocaeli, 2011.

HİGGİNS Robert C., Analysis for Financial Management Eleventh Edition, New York: McGraw-Hill, 2016.

KARAHAN Sami ve SARAÇ Tahir, Şirketler Hukuku, Konya, 2012.

KOSKAS David, Comprendre Un Bilan, Village Mondiale, Paris, 2001.

LASSEGUE Pierre ve BAETCHE Alexandre, Lexique De Comptabilité, 5e Édition, Dalloz, Paris, 2002.

- MİRZE S. Kadri, İşletmelerde Stratejik Planlama El Kitabı, 1. Basım. Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara, 2014.
- MUCUK İsmet, Modern İşletmecilik, 6. Baskı. Türkmen Kitabevi, İstanbul, 1996.
- MUCUK İsmet, Modern İşletmecilik, Der Yayınları, İstanbul, 1993.
- MUCUK İsmet, Pazarlama İlkeleri, 10. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 1998.
- NEBOL Erdal, Tedarik Zinciri Ve Lojistik Yönetimi, Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara, 2016.
- ÖZEROL Hakan, Finansçı Olmayanlar için Finans, 19. Basım. Elma Yayınevi, Ankara, 2018.
- PALEPU Krishna G., HEALY Paul M. ve BERNARD Victor L., Business Analysis and Valuation Using Financial Statements: Text and Cases, 3rd ed. Mason, OH: Thomson South-Western, 2003.
- PEHLİVAN Osman, Vergi Hukuku, Genel İlkeler ve Türk Vergi Sistemi, Derya Kitabevi, Trabzon, 2010.
- PEYNARD Josette, Gestion financière, Puf, Paris, 1990.
- SARILI Mustafa Ali, Türk Vergi Sistemi, 3. Baskı, Hermes Tanıtım Ofset Baskı Hizmetleri Ltd. Şti., Ankara, 2014.
- SUFİAN Fadzan ve HABİBULLAH Shah Muzafar, Bank Specific And Macroeconomic Determinants Of Bank Profitability: Empirical Evidence From The China Banking Sector, Frontiers Of, 2009.
- TAN Serdar, Kalitesizliğin Maliyeti, Milli Prodüktivite Merkezi Yayınları, 2. Basım, Ankara, 1989.
- TEVFİK Arman T., Hisse Senedi Değerlemesi, Literatür Yayıncılık, 2005.
- TOROSLU Mahmut Vefa ve DURMUŞ Cem Niyazi, Finansal Tablolar Analizi, Kavramlar - Analiz Teknikleri, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2017.
- TUNCER Doğan, AYHAN Doğan Yaşar ve VAROĞLU Demet, Genel İşletmecilik Bilgileri, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2009.
- VERNİMMEN Pierre, Finance D'Entreprise, Dalloz, Paris, 1994.
- WALSH Ciaran, Les Ratios Cles Du Management, Village Mondiale, Paris, 1998, s. 116.
- WILLIAM Colins ve Sons, Colins English Dictionary, Colins Co.Ltd.Şti., London 1986.
- YENERSOY Gönül, Toplam Kalite Yönetimi: Mükemmeli Arayış Yolculuğuna İlk Adım, 1. Basım, Rota Yayınları, İstanbul, 1997.

## MAKALELER

ABOR Joshua Yindenaba, The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms In Ghana, *The Journal of Risk Finance*, 2005,6(5), s. 438-445.

ADEMOLA Osundina Jacob, Working Capital Management and Profitability of Selected Quoted Food and Beverages Manufacturing Firms in Nigeria, *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 2014, 2(3), s. 10-21.

AFSHEEN Abrar ve JAVAİD Attiya Y., The Impact of Capital Structure on the Profitability of Microfinance Institutions, *South Asian Journal of Management Sciences*, 2016, 10(1), s. 21-37.

AKBULUT Ramazan ve PAKSOY Mustafa, Marka değerini etkileyen faktörler: Seçilmiş bazı küresel işletmelerde marka değeri ile finansal göstergeler arasındaki ilişki. *İktisat İşletme ve Finans*, 2007,22(251), 123-132.

AKEL Veli, TORUN Talip ve AKSOY Barış, Türkiye'de Hayat Dışı Sigortacılık Sektöründe Kârlılık, Sermaye Yapısı Ve Yoğunlaşma İlişkisine Yönelik Ampirik Bir Uygulama. *International Journal Of Finance & Banking Studies*,2016, 5(5), s. 1-15.

AKSOY Emine Ebru, İşletme Sermayesi İhtiyacını Etkileyen İşletme İçi Faktörlerin Analizi: Prais-Winsten Regresyon Uygulaması, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2013, 15 (3), s. 73-86.

ALBAYRAK Ali Sait ve AKBULUT Ramazan, Kârlılığı Etkileyen Faktörler: İMKB Sanayi ve Hizmet Sektörlerinde İşlem Gören İşletmeler Üzerine Bir İnceleme, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 2012, 4(7), s. 55-82.

ALBERTAZZİ Ugo ve GAMBACORTA Leonardo, Bank Profitability And The Business Cycle, *Journal of Financial Stability*, 2009,5(4), s. 393-409.

ALİ Asghar ve ALİ Syed Atif, Working Capital Management: Is It Really Affects The Profitability? Evidence from Pakistan, *Global Journal of Management and Business Research*, 2012, 12 (17), s. 74-78.

ALKAN Gönül İpek ve DEMİRELİ Erhan, Türkiye'de Kullanılan Bazı Şirket Değerleme Yöntemleri ve Bir Uygulama, *Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt:9, Sayı:2, 2007, s. 34.

ANANDASAYANAN Sarathadevi , "Working Capital Management and Corporate Profitability: Evidence from Panel Data Analysis of Selected Quoted Companies in Sri Lanka", Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2385940> , 2014

ANBAR Adem ve ALPER Değer, Bankaların Türev Ürün Kullanım Yoğunluğunu Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 2011, (50), s. 77-94.

APAK Sudi, 1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması: Dünya ve Türkiye Örneği, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ocak, 2009, s.6.

APARNA K., Determinants Of Profitability-A Firm Level Study Of Steel Authority Of India Limited (Sail), Journal Of Business Management & Social Sciences Research, 2015, 4(12), s. 2

ATA Ali H., Kriz Sonrası Türkiye’de Mevduat Bankaları Kârlılığına Etki Eden Faktörler. Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi,10 (2) ,2009, 137-151.

ATABEY Tuncel, Tuncel, Gelir Vergisi Rehberi, Vergi Sorunları Dergisi Özel Eki, (318), 2015, s. 14

AYDENİZ E. Şule, Makro Ekonomik Göstergelerin Firmaların Finansal Performans Ölçütleri Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesine Yönelik Bir Araştırma: İMKB’ye Kote Gıda ve İçecek İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama, Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt: 27, Sayı:2, 2009, s.265-266

BAPAT Dhananjay, Drivers for Indian Banks: A Dynamic Panel Data Analysis, Eurasian Business Review, 2017, 8(4), s. 437–451.

BARKOULAS T. John, BAUM Christopher F. ve CAGLAYAN Mustafa, Exchange Rate, 2001, Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi, 52, Özel Sayı Cilt: 23, Sayı: 4, 2017, s. 565

BAYRAKDAROĞLU Ali, MİRGEN Çağatay ve KUYU Ezgi, Relationship Between Profitability Ratios And Stock Prices: An Empirical Analysis On BIST-100, Pressacademia Procedia, 6(1), 2017, s. 1-10.

BAYRAKDAROĞLU Ali, Mülkiyet Yapısı ve Finansal Performans: İMKB Örneği, Ekonomi Bilimleri Dergisi, 2 (2), 2010, s. 14.

BECCHETTİ Leonardo ve SİERRA Jamie, Bankruptcy Risk And Productive Efficiency In Manufacturing Firms, Journal Of Banking & Finance, 27(11), 2003, s. 2104.

BHATT Padmanabha Ramachandra ve BHATT R. Rathish, Corporate governance and firm performance in Malaysia, Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, 2017, 17 (5), s. 896-912.

BRADLEY Gale T., “Can More Capital Buy Higher Productivity”, Harvard Business Review, Temmuz Ağustos, 1980, s. 81

BUCEVSKA Vesna ve MİSHEVA Branka Hadzi, The Determinants of Profitability in The Banking Industry: Empirical Research on Selected Balkan Countries. Eastern European Economics, 2017,55(2), s. 146-167.

BURUCU Hümeysra ve ÖNDEŞ Turan, Türk İmalat Sanayi Firmalarının Sermaye Yapısını Etkileyen Faktörlerin Analizi, Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2016, 6 (1), s. 201-225.

BUZZELL Robert D., BRADLEY Gale T. ve RALPH G. Sultan., Market Share-A Key To Profitability, Harvard Business Review, 1975, 53(1), s. 97-106.

CHANG Tung-Zong ve CHEN Su-Jane, Market Orientation, Service Quality and Business Profitability: a Conceptual Model And Empirical Evidence, Journal of Services Marketing, 1998, 12(4), s. 246-264.

CHEN Long ve ZHAU Xinlei, Profitability, Mean Reversion Of Leverage Ratios And Capital Structure Choices, 2004, 1-43, s.16

CURAK Marjana, POPOSKI Klime ve PEPUR Sandra, Profitability Determinants of the Macedonian Banking Sector in Changing Environment, Procedia-Social and Behavioral Sciences,44, 2012, s.411.

ÇAĞLIYAN Vural, Alıcı-Tedarikçi İlişkilerinin İşletme Performansına Etkileri, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 14(3), 2009, s. 462-464.

ÇAKIR MEDER Hafize ve KÜÇÜKKAPLAN İlhan, İşletme Sermayesi Unsurlarının Firma Değeri ve Karlılığı Üzerindeki Etkisinin İMKB'de İşlem Gören Üretim Firmalarında 2000 – 2009 Dönemi İçin Analizi. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 53, 2012, s. 69-86.

DELOOF Marc, Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?, Journal of Business Finance & Accounting, 2003,30(3-4), s. 573-588.

DEMİRCİ Savaş N., Savaş, İmalat Sanayi Sektöründe Kârlılığın Belirleyicileri: TCMB Sektör Bilançolarıyla Panel Veri Analizi (1996-2015). Ege Akademik Bakış, 17(3), 2017, s. 381-394.

DEMİRHAN Dilek, Türkiye'deki Mevduat Bankalarının Finansal Yapıya İlişkin Kararlarının Karlılık Üzerine Etkileri. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2010,(45) , 157-168.

DİETRİCH Andreas ve WANZENRIED Gabrielle, Determinants of Bank Profitability Before and During the Crisis: Evidence from Switzerland, 2010.

DİETRİCH Andreas ve WANZENRIED Gabrielle, The Determinants of Commercial Banking Profitability in Low-Middle and High-Income Countries, The Quarterly Review of Economics and Finance, 54, 2014, s.339.

DİZGİL Eda, Türkiye'deki Mevduat Bankalarının Karlılığını Etkileyen Mikro Düzeyli Faktörler Üzerine Ampirik Bir Araştırma, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, 11(2), 2017, s. 31-52.

DOĞAN Mesut, Sigorta Firmalarının Sermaye Yapısı İle Karlılık Arasındaki İlişki: Türk Sermaye Piyasası Üzerine Bir İnceleme, Muhasebe ve Finansman Dergisi,2013, (57), s. 121-136.

ENQVİST Julius, GRAHAM Michael ve NİKKİNEN Jussi, The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland, *Research in International Business and Finance*, 2014, 32, s. 36-49.

ERASLAN İ. Hakkı, KUYUCU HELVACIOĞLU Aslı Deniz ve BAKAN İsmail, Değer Zinciri (Value Chain) Yöntemi İle Türk Tekstil ve Hazırgiyim Sektörünün Değerlendirilmesi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(2), 307-332, 2008, s.315

ERDOĞAN Mahmut, Turizm İşletmelerinin Finansal Performanslarını Etkileyen Firmaya Özgü, Sektörel ve Makroekonomik Belirleyiciler, *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2018, 15(41), s. 103.

ERSOY Ersan ve AYDIN Yüksel, Bankaların Likiditesini Etkileyen Makroekonomik ve Bankaya Özgü Faktörlerin Ampirik Analizi: Türkiye Örneği, *Global Journal of Economics and Business Studies*, 2019, 7 (14) , s. 158-169.

EVANS Micheal K., "An Industry Study Of Corporate Profits", *Econometrica*, Nisan 1968, Sayı 36, No:2, s. 362.

FU Tze-Wei, HUANG Ying-Sheng ve KE Mei-Chiu, "Capital Growth, Financing Source And Profitability Of Small Businesses: Evidence From Taiwan Small Enterprises", *Small Business Economics*, Cilt: 18, Sayı: 4, 2002, s. 257

GARCİA Maria Terasa Medeiros ve GUERREİRO Joao Pedro Silva Martins, Internal and external determinants of banks' profitability: The Portuguese case, *Journal of Economic Studies*, 2016, 43(1), s. 90-107.

GODDARD John, TAVAKOLİ Manouche, ve WİLSON O. S. John, Determinants of Profitability in European Manufacturing and Services: Evidence From a Dynamic Panel Model, *Applied Financial Economics*, 2005,15(18), s. 1269-1282.

GOMPERS Paul, İSHİİ Joy ve METRİCK Andrew, Corporate Governance and Equity Prices, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, No. 1, 2003, s. 107-155.

GÖKALP Fusun, Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Dönemler İtibariyle Katılım Bankaları ve Ticari Bankaların Karlılığı Üzerine Karşılaştırmalı Bir Araştırma, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 32, 2014, s.199.

GÜNGÖR Bener, "Türkiye'de faaliyet gösteren yerel ve yabancı bankaların kârlılık seviyelerini Etkileyen faktörler: Panel veri analizi," *İktisat İşletme ve Finans*, Bilgesel Yayıncılık, vol.2007, 22(258), p.40-63

GÜZEL Adnan ve İLTAŞ Yüksel, Ticari Bankalarda Kârlılığın Belirleyicileri: Türkiye Örneği (2003-2016), *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2019, 20 (3), s. 505-534.

HERAS Inaki, CASADESÚS Marti ve DÍCK Gavin P., ISO 9000 Certification And The Bottom Line: A Comparative Study Of The Profitability Of Basque Region Companies, *Managerial Auditing Journal*, 17(1/2), 2002, s. 72-78.

HÍTT Lorin M. ve BRYNJOLFSSON Erik, Productivity, Business Profitability, and Consumer Surplus: Three Different Measures of Information Technology Value. *MIS Quarterly*, 1996, s. 121-142.

ITTELSON Thomas R., (Çev.) Arman Aziz Karagül, Ayşe Banu Başar, Gülşah Kulalı, Hamdi Erdin Gündüz, Saime Önce Ve Sezen Uludağ, *Finansal Tablolar: Finansal Raporları Anlama Ve Hazırlama Kılavuzu*, Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara, 2017, s. 196

İSKENDEROĞLU Ömer, KARADENİZ Erdinç ve ATIOĞLU Eyüp, Türk Bankacılık Sektöründe Büyüme, Büyüklük ve Sermaye Yapısı Kararlarının Karlılığa Etkisinin Analizi, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 7(1), 2012, s. 291-311

KANAS Angelos, Dimitrios Vasiliou ve ERİOTİS Nikolaos, Revisiting Bank Profitability: A SemiParametric Approach, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2012, 22(4), s. 990-1005.

KAPLİNSKY Raphael ve MORRİS Mike, *A Handbook For Value Chain Research (Vol. 113)*. University Of Sussex, Institute Of Development Studies, 2000, s. 7-20

KARADENİZ Erdinç, KAPLAN Fatih ve GÜNAY Fatih, Sermaye Yapısı Kararlarının Kârlılığa Etkisi: Borsa İstanbul Turizm Şirketlerinde Bir Araştırma, *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 2016, 13 (3), s. 38-55.

KARAHANOĞLU İlhami, Türk Kalkınma ve Yatırım Bankalarının Aktif Karlılığını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2017, (50), s.167-186.

KAYA ÖNER Emine ve KAYA Bekir, Türkiye’de Hayat Sigortası Şirketlerinin Finansal Performansını Belirleyen Firmaya Özgü Faktörler: Panel Veri Analizi, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 2015, 7(12), s. 93-111.

KHAN Zeeshan, JAWAİD Syed, ARİF İmtiaz ve KHAN Muhammad Nadeem, Working Capital Management and Firm’s Profitability in Pakistan: A Disaggregated Analysis, *African Journal of Business Management*, 2012, 6 (9), s.3253-3261.

KIPPENBERGER Martin, *The Value Chain: The Original Breakthrough*, Antidote, The, *Management Theory*, Cilt:2, Sayı: 5, 1997, s.8

KİNDİK Nilgün ve ASLAN Alper, Karlılık Sürdürülebilirliği ve Karlılığı Etkileyen Faktörlerin Analizi: Bir Kooperatif İşletmesi Olan Konya Şeker Fabrikası, *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi*, 52, 2017, s. 613

KİRACI Murat, Stok Yönetimi Ve Karlılık İlişkisinin Finansal Oranlar Aracılığıyla İncelenmesi: İMKB İmalat Sektöründe Bir Araştırma, METU Studies In Development, 36(1), 2009, s. 161

KOCAMAN Mehmet, ALTEMUR Necati, ALDEMİR Seda ve KARACA Süleyman Serdar, Ekonomik Karlılığı Etkileyen Faktörler: İSO 500 Sanayi İşletmeleri Uygulaması, Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2016,13(35), s. 320-332.

KOSMİDOU Kyriaki, "The Determinants Of Banks' Profits In Greece During The Period Of EU Financial Integration", Managerial Finance, 2008, 34(3), s. 146-159.

KUTLAY Kaan, Kuzey Kıbrıs'ta Banka Karlılığını Etkileyen Faktörler: Ampirik bir Çalışma, International Conference on Scientific Cooperation for the Future In Economics and Administrative Sciences, 2017, s. 231-237.

KÜÇÜKBAY Fusun, Banka Karlılığını Etkileyen Faktörler: Avrupa Birliği Bankaları ve Türk Bankaları Arasında Karşılaştırma, Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2017, 24(1) , s. 137-149.

LAÍ C. L., LEE W. B. ve IP W. H., A Study Of System Dynamics In Just-In-Time Logistics. Journal Of Materials Processing Technology, 138(1-3), 2003, s. 265

Lİ Leon Ming-Yuan ve HWANG Nen-Chen Richard, Effects of Firm Size, Financial Leverage and R&D Expenditures on Firm Earnings: An Analysis Using Quantile Regression Approach, A Journal of Accounting, Finance and Business Studies, 2011, 47(2), s. 182-204.

MACİT Fatih ve KEÇELİ Betül, Takipteki Kredi Oranını Etkileyen Faktörler: Türkiye'de Katılım Bankaları, Avrasya İncelemeleri Dergisi 2012, s. 193-207.

MARGARETHA Farah ve SUPARTİKA Nina, Factors Affecting Profitability of Small Medium Enterprises (Smes) Firm Listed in Indonesia Stock Exchange, Journal of Economics, Business and Management, 2016, 4(2), s. 132-137.

MOYER R. Charles, MCGUIGN James R. ve KRETLOW William J., Contemporary Financial Management, Second Edition, Minnesota: West Publishing Company, 1984, s. 165.

NACEUR Samy Ben, The Determinants Of The Tunisian Banking Industry Profitability: Panel Evidence, Universite Libre de Tunis Working Papers, 2003, 11(3), s. 317-319.

NACEUR Samy Ben ve GOAIED Mohamed, The Determinants of The Tunisian Deposit Banks' Performance, Applied Financial Economics, 2001, 11, s. 317-319.

NARVER John C. ve SLATER Stanley F., The Effect of a Market Orientation on Business Profitability, Journal of Marketing, 1990, 54(4), s. 20-35.



NARVER John C. ve SLATER Stanley F., The Positive Effect of a Market Orientation On Business Profitability: A Balanced Replication, Journal of Business Research, 2000, 48(1), s. 69-73.

NÍSAR Shoib, PENG Ke, WANG Susheng ve ASHRAF Badar Nadeem, The Impact of Revenue Diversification on Bank Profitability and Stability: Empirical Evidence from South Asian Countries. International Journal of Financial Studies, 2018, 6(2), s. 40.

NOBANEE Haitham ve HADDAD Ayman E., Working Capital Management and Corporate Profitability of Japanese Firms, The Empirical Economics Letters, 2014, 13(1).

NUNES Poulo J. Maças, SERRASQUEIRO Zelia M. ve SEQUEIRA Tiago N., Profitability In Portuguese Service Industries: A Panel Data Approach, The Service Industries Journal, 29, 2009, s. 696.

OKUYAN H. Aydın ve KARATAŞ Yasemin, Türk Bankacılık Sektörünün Kârlılık Analizi, Ege Akademik Bakış, 17(3), 2017, s. 395-406.

ORNSTEIN S. I., Concentration And Profits, The Journal Of Business, 45(4), 1972, s. 527.

ÖMÜRBEK Vesile ve KINAY Bülent, Havayolu Taşımacılığı Sektöründe Topsis Yöntemiyle Finansal Performans Değerlendirmesi, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 18(3), 2013, s. 351.

ÖZDEMİR Ali İhsan, Tedarik Zinciri Yönetiminin Gelişimi, Süreçleri Ve Yararları, Erciyes Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 23, 2004, s. 87-96.

ÖZDEN Kenan, Kamu İktisadi Teşebbüsleri, Hava Harp Okulu Bülteni, Cilt 3, Sayı 8-9, Haziran-Ekim 1985, s.36

PANIGRAHI Ashok Kumar, Understanding the Working Capital Financing Strategy (A Case Study of Lupin Limited), Journal of Management Research & Analysis, 2014 1(1), s. 100-112.

PORTER Michael E., Competitive Advantage: Creating And Sustaining Superior Performance. The Free Press, New York, 1985, s. 38

REİS Ş. Gül, KILIÇ Yunus ve BUĞAN Mehmet Fatih, Banka Karlılığını Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği, Muhasebe ve Finansman Dergisi, (72), 2016, s. 21-36

ROPER Stephen, Modelling Small Business Growth and Profitability, Small Business Economics, 1999, 13(3), s. 235-252.

SAİF-ALYOUSF Abdulazeez Y. H., SAHA Asish ve MD-RUS Rohani, Profitability of Saudi Commercial Banks: A Comparative Evaluation between Domestic and Foreign Banks using Capital Adequacy, Asset Quality, Management Quality, Earning Ability and Liquidity Parameters, International Journal of Economics and Financial Issues, 2017, 7(2), s. 477-484.

SELÇUK Bora, Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri, Ekonomi Bilimleri Dergisi, 2 (2), 2010, s. 23.

SHİN Hyun-Han ve SOENEN Luc, Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability, Financial Practice and Education, 1998, 8, s. 37-45.

STAİKOURAS Christos ve WOOD E. Geoffrey, The Determinants Of European Bank Profitability, International Journal of Economics and Research, 3(6), 2004, s. 57-68.

ŞAHİN Osman, Kobi'lerde Finansal Performansı Belirleyen Faktörler, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 2012, 7(14), s. 183-200.

TAŞKIN F. Dilvin, Türkiye'de Ticari Bankaların Performansını Etkileyen Faktörler. Ege Akademik Bakış, 2011,11(2), 289-298.

TEZCAN Nuray, Verimliliği Etkileyen Faktörlerin Analizi: Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu Üzerinde Bir Uygulama. Verimlilik Dergisi, 2010 (3), 7-19.

TİTİZ İsmet ve ÇARIKÇI H. İlker, Krizlerin İşletmeler Üzerindeki Etkileri ve Küçük İşletme Yöneticilerinin Kriz Dönemine Yönelik Stratejik Düşünce ve Analizleri, CÜ İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2(1), 2001, s. 218.

TOPALOĞLU Emre Esat, Bankalarda Finansal Kırılganlığı Etkileyen Faktörlerin Panel Veri Analizi İle Belirlenmesi, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2018,13(1), s. 15-38.

TRUJILLO-PONCE A., What determines the profitability of banks? Evidence from Spain. Accounting & Finance, 2013,53(2), 561-586.

TURABOĞLU Tuncay Turan ve TİMUR Ersin, İşletmelerde Kârlılığı Etkileyen Faktörler: BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki Firmalara İlişkin Bir Uygulama, Bulletin of Economic Theory and Analysis, 2018, 3(2), s. 135-156.

TÜRKİŞ İbrahim, Kar Kavramına Kuramsal Yaklaşım, Vergi Sorunları Dergisi, 2001, s. 158.

TÜRKMEN Sibel Yılmaz ve ÇAĞIL Gülcan, İmkb'ye Kote Bilişim Sektörü Şirketlerinin Finansal Performanslarının Topsis Yöntemi İle Değerlendirilmesi. Maliye Finans Yazıları, 1(95), 2012.

ÜRGÜN Zuhul ve DURU Nazif, Küresel Pazar Tekliflerinin Tasarımlaştırılması, İstanbul Aydın Üniversitesi Dergisi, 4 (16), 43-62, 2012,s.43.

WAGNER H. M., Profit Wonders, Investment Blunders, Harvard Business Review, 62(5), 1984, s. 121-127.

YAO Hongxing, HARİS Muhammad ve TARİQ Gulzara, Profitability Determinants of Financial Institutions: Evidence From Banks in Pakistan, International Journal of Financial Studies, 2018, 6(2), s. 53.

YILDIZ Berk, GÖKBULUT İlker Rasim ve KORKMAZ Turhan, Firmalarda Temettü Politikalarını Etkileyen Unsurlar: BİST Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Panel Veri Uygulaması, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 2014, s. 185-206.

YILGÖR Ayşe Gül, İşletmelerde Borçlanma Düzeyindeki Değişimin Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkileri, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 20 (1), 2005, s.15.

YÜKSEL Serhat, Bankaların Takipteki Krediler Oranını Belirleyen Faktörler: Türkiye İçin Bir Model Önerisi, Bankacılar Dergisi, 2016, 98, s. 41-56.

ZENGİN Sinemis ve YÜKSEL Serhat, Likidite Riskini Etkileyen Faktörler: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir İnceleme, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2016, (29), s. 77-95.

ZULFİQUAR Zuhaib ve DİN Nizam, Inflation, Interest Rate And Firms' Performance: The Evidence From Textile Industry Of Pakistan, International Journal of Arts and Commerce, 2015, 4(2), s. 111-115.

## TEZLER

BÜYÜKMERT Naim, İşletmelerde Sahiplik Yapısının Karlılık Ve Sermaye Yapısı Üzerine Etkileri: Borsa İstanbul'da Ampirik Bir Uygulama, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2015 **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

EROKYAR Erkan, "İşletmelerde Karlılık ve Karlılığı Etkileyen Faktörler", İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2008, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

ŞAHİN Begüm, "Uluslararası Pazarda Ürün Stratejileri: Standardizasyon, Adaptasyon Ve Hazır Gıda Sektöründe Bir Uygulama", Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2013, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

ÜNÜSAN Çağatay, "Ürün Yönetimi Ve Ürün Hayat Seyri Dönemlerinde İzlenecek Pazarlama Stratejileri ve Ayakkabı Sektöründe Bir Örnek Uygulama", Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2006, **(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi)**

## İNTERNET KAYNAKLARI

[http://www.kirkbesoglu.com/tbf231/YBS112\\_Hafta5.pdf](http://www.kirkbesoglu.com/tbf231/YBS112_Hafta5.pdf)(Erişim tarihi:08.09.2019)

<https://docplayer.biz.tr/20502324-IsI-201-pazarlama-ilkeleri-doc-dr-hayrettin-zengin.html>(Erişim tarihi:10.09.2019)

<https://enmuhendis.wordpress.com/2017/09/04/1-stratejik-pazarlamaya-giris/>(Erişim tarihi:14.09.2019)

<https://www.slideshare.net/AyeKaraylan/finansal-analiz>(Erişim tarihi:20.09.2019)



## EKLER

Analizde kapsamında verileri kullanılan firmaların isimleri aşağıda verilmiştir.

1- Park Elektrik Üretim Madencilik Sanayi ve Tic A.Ş..
2- Turkcell İletişim Hizmet A.Ş.
3- Arçelik A.Ş.
4- Aselsan A.Ş.
5- Bolu Çimento Sanayi A.Ş.
6- Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.
7- Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.
8- Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları Türk Anonim Şirketi
9- Good Year Lastikleri T.A.Ş.
10- Hektas Ticaret AŞ.
11- Koç Holding A.Ş.
12- Kordsa Teknik Tekstil A.Ş.
13- Mardin Çimento
14- Migros Ticaret A.Ş.
15- Petkim Petrokimya Holding A.Ş.
16- Pınar Entegre Et ve Yem Sanayii A.Ş.
17- Sarkuysan Elektrolitik Bakır Sanayi A.Ş.
18- Trakya Cam Sanayii A.Ş.
19- Turk Hava Yolları A.O.
20- Nortel Networks Netaş Telekomünikasyon A.Ş.
21- İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş.
22- EIS Eczacıbaşı İlac Sanayi ve Ticaret A.Ş.
23- Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.
24- İHLAS Holding
25- Tat Gıda Sanayi A.Ş.
26- Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş.
27- Sasa Dupont Sabancı Polyester Sanayi A.Ş.

28- Akçansa Cimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.
29- Çelebi Hava Servisi A.Ş.
30- Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi Anonim Şirketi
31- Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.
32- Türk Şişe Cam
33- Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.
34- Kardemir Karabük Demir Sanayi ve Ticaret A.Ş.
35- Penguen Gıda A.Ş.
36- Brisa Bridgestone Sabancı Lastik San & Tic A.Ş.
37- AG Anadolu Grubu Holding Anonim Şirketi
38- Ayen Enerji A.Ş.