

BÖLÜM 6

BİST İMALAT SANAYİ FİRMALARININ ÇALIŞMA SERMAYESİ YÖNETİMİ İLE KÂRLILIKLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN PANEL VERİ ANALİZİ İLE İNCELENMESİ

Meryem ÖZTÜRK¹

Özge GENÇER²

GİRİŞ

Kurumsal finans teorisi sermaye bütçelemesi, sermaye yapısı ve çalışma sermayesi yönetimi olmak üzere üç ana başlık altında ele alınabilir. Sermaye bütçelemesi ve sermaye yapısı kararları, uzun vadeli yatırımların finansmanı, yönetimi ve getirileri ile ilgilidir. Geçmişte kurumsal finans literatürü özellikle yatırımlar, sermaye yapısı, temettüler, firma değerlendirme kararları gibi uzun vadeli finansal kararların incelenmesine yoğunlaşmıştır. Kurumsal finans teorisinin önemli bir bileşeni olan çalışma sermayesi yönetimi firmanın kısa vadeli finansman ve yatırım kararlarının yönetimiyle ilgilidir. Bununla birlikte çalışma sermayesi yönetimi bir birimin sorunsuz çalışması için gerekli olan dönen varlıkların (çalışma sermayesi) ve kısa vadeli yükümlülüklerin yönetimi ile ilgili olarak firmanın likiditesini ve dolayısıyla kârlılığını da doğrudan etkiler (Sharma & Kumar, 2011; Baños-Caballero vd., 2010; Nazir & Afza, 2009).

Herhangi bir firmanın nihai hedefi kârı maksimum düzeye çıkarmaktır. Ancak firmanın likiditesini korumak da önemli bir hedeftir. Likidite pahasına artan kârlar firmayı ciddi sorunlar ile karşı karşıya bırakabilir. Dolayısıyla firmaların bu iki hedefi arasında bir denge olmalıdır. Kâr ve likiditenin firma için önemi aynı olduğundan bir hedef diğerrinin maliyeti olmamalıdır. Kârın göz ardı edilmesi firmaların uzun bir süre hayatta kalamamasına likiditenin göz ardı edilmesi ise iflas sorunuyla karşı karşıya kalınmasına yol açabilir. Bu nedenlerden dolayı çalışma sermayesi yönetimi uygun şekilde değerlendirilmelidir (Dong & Su, 2010; Raheman & Nasr, 2007).

Çalışma sermayesi yönetimi, dönen varlıkların tutarı ve kompozisyonu ile bu varlıkların finansmanına ilişkin kararları içerir. Dönen varlıklar, normalde bir yıl içinde nakit biçimine dönüştürülebilecek tüm varlıkları ve gerektiğinde kolayca

¹ Doç. Dr., Atatürk Üniversitesi, meryemozturk@atauni.edu.tr

² Öğr. Gör., Erzurum Teknik Üniversitesi, ozge.gencer@erzurum.edu.tr

Demirgüneş (2008), Deelof (2003), Dong ve Su (2010), Gill vd. (2010), Ngwenya (2012), Aygün (2012)'ün yaptıkları çalışma sonucunda ATS ile kârlılık arasında negatif ilişki saptamışlardır. Çalışmada STS ile kârlılık arasında negatif ve anlamlı ilişkiye rastlanmıştır. Angahar ve Alematu (2014), García-Teruel ve Martínez-Solano (2007), Raheman ve Nasr (2007), Şamiloğlu ve Demirgüneş (2008), Deelof (2003), Dong ve Su (2010), Aygün (2012) de yaptıkları çalışmalarda STS ile kârlılık arasında negatif yönlü ilişki bulmuşlardır. Çalışmada BÖS ile kârlılık arasında negatif yönlü ancak istatistiki olarak anlamlı olmayan bir ilişkiye rastlanmıştır. Negatif yönlü bu ilişki daha az kârlı firmaların borçlarını ödemek için daha uzun süre bekledikleri anlamına gelebilir.

Çalışma kapsamına dahil edilen imalat sanayi firmalarının ATS ortalamaları yaklaşık 96 gün, STS ortalamaları yaklaşık 108 gün, BÖS ortalamaları yaklaşık 85 gün ve NDS ortalamaları yaklaşık 118 gündür. Kârlılık ile ATS, STS ve NDS arasındaki negatif yönlü ve anlamlı ilişki, firmaların ATS ve STS'lerini azaltması (dolayısıyla NDS'nin azalması) gerektiği anlamına gelmektedir. Özetle çalışmanın sonuçlarına göre ATS ve STS'nin azaltılarak makul bir düzeye indirilmesi ile firma yöneticilerinin hissedarları için değer yaratılabileceği şeklinde yorumlanabilir.

KAYNAKLAR

Ademola, O. J. (2014). Working capital management and profitability of selected quoted food and beverages manufacturing firms in Nigeria. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 2(3), 10-21.

Akbulut, R. (2011). İMKB'de imalat sektöründeki işletmelerde işletme sermayesi yönetiminin karlılık üzerindeki etkisini ölçmeye yönelik bir araştırma. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 40(2), 195-206.

Akoto, R. K., Awunyo-Vitor, D. & Angmor, P. L. (2013). Working capital management and profitability: Evidence from Ghanaian listed manufacturing firms. *Journal of Economics and International Finance*, 5(9), 373-379.

Angahar, P. A. & Alematu, A. (2014). Impact of working capital on the profitability of the Nigerian cement industry. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 2(7), 17-30.

Atmaca, M. (2016). Finansal oranlar aracılığıyla çalışma sermayesi bileşenlerinin karlılığa etkisi: Borsa İstanbul'da işlem gören kimya, plastik ve kauçuk şirketlerinde bir araştırma. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 14(28), 633-649.

Aygün, M. (2012). Firma performansı üzerinde çalışma sermayesinin etkisi: Türk imalat sektörü üzerine bir uygulama. *Ege Akademik Bakış*, 12(2), 215-223.

Aytürk, Y. & Yanık, S. (2015). Çalışma sermayesi yönetimi Türkiye'deki KOBİ'lerde karlılığı nasıl etkiler?. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (10), 157-168.

Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2010). Working capital management in SMEs. *Accounting & Finance*, 50(3), 511-527.

Charitou, M. S., Elfani, M. & Lois, P. (2010). The effect of working capital management on firms profitability: Empirical evidence from an emerging market. *Journal of Business & Economics Research*, 8(12), 63-68.

Coşkun, E. & Kök, D. (2011). Çalışma sermayesi politikalarının karlılık üzerine etkisi: Dinamik panel uygulaması. *Ege Akademik Bakış*, 11, 75-85.

- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms?. *Journal of Business Finance&Accounting*, 30(3-4), 573-588.
- Dong, H. P. & Su, J. T. (2010). The relationship between working capital management and profitability: A Vietnam case. *International Research Journal of Finance and Economics*, 49(1), 59-67.
- Dursun, A. & Ayrıçay, Y. (2012). Çalışma sermayesi-kârlılık ilişkisinin İMKB örneğinde 1996-2005 dönemi analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 26(3-4), 199-214.
- Eljelly, A. (2004). Liquidity-Profitability tradeoff: An empirical investigation in an emerging market. *International Journal of Commerce & Management*, 14(2), 48-61.
- Eskin, İ. & Güvemli, B. (2020). Çalışma sermayesi yönetiminin kârlılığa etkisi: Borsa İstanbul 50 endeksi örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (85), 65-76.
- Filbeck, G. & Krueger, T. M. (2005). An analysis of working capital management results across industries. *American Journal of Business*. 20(2), 11-18.
- García-Teruel, P. J. & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of managerial finance*. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164-177.
- Gill, A., Biger, N. & Mathur, N. (2010). The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States. *Business and Economics Journal*, 10(1), 1-9.
- Kendirli, S. & Konak, F. (2014). İşletme (çalışma) sermayesi yönetiminin firma performansı üzerindeki etkisi: BİST gıda, içecek endeksi uygulaması. *Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi*, (41), 1-17.
- Keskin, R. & Gökalp, F. (2016). Çalışma sermaye yönetiminin firma kârlılığı üzerine etkisi: Panel veri analizi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 17(1), 15-25.
- Mathuva, D. (2010). The Influence of working capital management components on corporate profitability: A survey on Kenyan listed firms, *Research Journal of Business Management*, 4(1), 1-11.
- Meder Çakır, H. (2013). Nakit döngüsünün firma kârlılığına etkisinin sektörel analizi. *Journal of Yaşar University*, 30(8), 4948-4965.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, *American Economic Review*, (48), 261-297.
- Nazir, M. S. & Afza, T. (2009). Impact of aggressive working capital management policy on firms' profitability. *IUP Journal of Applied Finance*, 15(8), 19-30.
- Ngwenya, S. (2012). The relationship between working capital management and profitability of companies listed on the Johannesburg Stock Exchange. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 8(8), 1204-1213.
- Öz, Y. & Güngör, B. (2007). Çalışma sermayesi yönetiminin firma kârlılığı üzerine etkisi: İmalat sektörüne yönelik panel veri analizi. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), 319-332.
- Padachi, K. (2006). Trends in working capital management and its impact on firms' performance: an analysis of Mauritian small manufacturing firms. *International Review of Business Research Papers*, 2(2), 45-58.
- Pesaran, H. M. (2004). General diagnostic tests for cross-sectional dependence in panels. *University of Cambridge*, Discussion Paper No:1240.
- Raheman, A. & Nasr, M. (2007). Working capital management and profitability—case of Pakistani firms. *International review of business research papers*, 3(1), 279-300.
- Sakıncı, İ. (2018). A Comparison of Working Capital Components of Turkish and Indian Cement Firms. *Bulletin of Economic Theory and Analysis*, 3(4), 261-272.
- Sharma, A. K. & Kumar, S. (2011). Effect of working capital management on firm profitability: Empirical evidence from India. *Global Business Review*, 12(1), 159-173.
- Smith, K. (1980). *Profitability versus liquidity tradeoffs in working capital management, in readings on the management of working capital*. New York, St. Paul: West Publishing Company.
- Şamiloğlu, F. & Demirgüneş, K. (2008). The effect of working capital management on firm profitability: Evidence from Turkey. *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 2(1), 44-50.

Güncel Finans Araştırmaları

Tatođlu, F. Y. (2012). *Panel veri ekonometrisi*. İstanbul: Beta Yayınevi.

Topak, M. S. (2018). Çalışma sermayesi yönetiminin karlılığa etkisi: BIST ticaret endeksi üzerine bir araştırma. *Mali Çözüm Dergisi*, (148), 71-93.

Toraman, C. & Sönmez, A. R. (2015). Çalışma sermayesi ve karlılık arasındaki ilişki: Perakende ticaret sektörü üzerine bir uygulama. *Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(1), 15-24.

Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2004). *Fundamentals of financial management* (12 ed.). New York: Prentice Hall.