T.C.
TRAKYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE DENETİM BİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

NAKİT DÖNÜŞÜM SÜRESİ VE ŞİRKET KARLILIĞI: BORSA İSTANBUL'DAKİ ŞİRKETLER ÜZERİNE BİR UYGULAMA

NEVİN MUTLU

DANIŞMAN
PROF. DR. BATUHAN GÜVEMLİ

EDİRNE, 2019

T.C.

TRAKYA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

.....İşletme..... ANABİLİM DALI

Muhasebe ve Denetim.....PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

.....Nevin Mutlu..... tarafından hazırlanan Nakit Dönüşüm Süresi ve Şirket Karlılığı: Borsa İstanbul'daki Şirketler üzerine Bir Uygulama Konulu **Yüksek Lisans** tezinin Sınavı, Trakya Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 19-6 maddeleri uyarınca 06.05.2019 Pazartesi günü saat .....13:30..... 'da yapılmış olup, yüksek lisans tezinin *.....Kabul Edilmesine..... **OYBİRLİĞİ/~~OYÇOKLUĞU~~** ile karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYELERİ	KANAAT	İMZA
Prof. Dr. Batuhan Güvenli	Kabul edilmesine	
Dr. Öğr. Üyesi Serdar ARDIÇ	Kabul edilmesine	
Doç. Dr. Süleyman Gökhan GÜNAY	Kabul edilmesine	

* Jüri üyelerinin, tezle ilgili kanaat açıklaması kısmında "Kabul Edilmesine/Reddine" seçeneklerinden birini tercih etmeleri gerekir.

T.C

YÜKSEKÖĞRETİM KURULU

ULUSAL TEZ MERKEZİ

TEZ VERİ GİRİŞ FORMU

Referans No	10250267
Yazar Adı / Soyadı	NEVİN AKBULUT
T.C.Kimlik No	22121294328
Telefon	5382432680
E-Posta	nevinmutlu89@gmail.com
Tezin Dili	Türkçe
Tezin Özgün Adı	Nakit Dönüşüm Süresi ve Şirket Katlılığı:Borsa İstanbul'daki Şirketler Üzerine Bir Uygulama
Tezin Tercümesi	Cash Conversion Time and Firm Profitability:An Application of BIST 100 Index Companies
Konu	İstatistik = Statistics ; İşletme = Business Administration
Üniversite	Trakya Üniversitesi
Enstitü / Hastane	Sosyal Bilimler Enstitüsü
Anabilim Dalı	İşletme Anabilim Dalı
Bilim Dalı	Muhasebe Ve Denetim Bilim Dalı
Tez Türü	Yüksek Lisans
Yılı	2019
Sayfa	104
Tez Danışmanları	PROF. DR. BATUHAN GÜVEMLİ
Dizin Terimleri	
Önerilen Dizin Terimleri	

24.05.2019

İmza:.....



Tez Başlığı: Nakit Dönüşüm Süresi Ve Şirket Karlılığı: Borsa İstanbul'daki Şirketler Üzerine Bir Uygulama

Hazırlayan: Nevin MUTLU

ÖZET

Günümüzdeki birçok araştırmalar gösteriyor ki karlılık ve likidite arasında bir ilişki bulunmaktadır. Nakit akışının gerek görüldüğü durumda likiditeyi ve aynı zamanda karlılığı arttırdığı gözlemlenmektedir. Bu çalışmanın bir amacıda işletme sermayesi yönetimi ve karlılık arasındaki ilişkinin daha önce yapılan araştırmaları da baz alarak ve bu ilişkinin farklı sektördeki firmaların üzerinde oluşturacağa etki araştırılmak istenmektedir. Teorik çerçeve de üç hipotez kurulmuş, istatistiksel olarak test edilmiş ve bu istatistiksel sonuçların hipoteze uygunluğu araştırılmıştır.

Bu araştırma sonucunda bir şirketin ne kadar hızlı kar elde edebileceğine ölçen metrik dönüşüm döngüsüne odaklanır ve karlılığın ölçüsü olarak nakit dönüşüm döngüsünü baz almaktadır. Bu araştırma BIST 100 endeksinde bulunan firmaların 2010 - 2017 yılları arasında toplanan tüm verilerin analizi sonucu elde edilmiş olup tezin amacına uygun olarak hareket edilmiş ve hipotezler birçok farklı açıdan test edilmiştir.

Hipotezlerin oluşturulmasında BIST 100 şirket verileri Kamuyu Aydınlatma Platformu tarafından elden edilmiştir. Elde edilen verilerin SPSS programında korelasyon ve regresyon analizleri yapılmış olup bu listelenen firmaların işletme sermayesi yönetimi ve karlılık arasındaki ilişkileri grafiksel olarak ifade edilmiştir. Araştırmanın sonucunda nakit dönüşüm döngüsünün şirket karlılığı arasındaki pozitif ilişki net bir şekilde belirtilmiştir. Yapılan analizlerden çıkan en önemli sonuç nakit dönüşüm döngüsünün şirket karlılığı üzerinde önemli bir etkiye sahip olma gücüdür. Bu analizleri güçlendirmek için birçok değişken hesaba katılmış ve sunulan hipotezler güçlü kanıtlarla temellendirilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Nakit Dönüşüm Döngüsü, Karlılık, Likidite, İşletme Sermayesi Yönetimi, Kamuyu Aydınlatma Platformu, BIST

Title of Thesis: Cash Conversion Time and Firm Profitability: An Application of BIST 100 Index Companies

Prepared by: Nevin MUTLU

ABSTRACT

Nowadays, many researches indicates that there is a relation between profitability and liquidity. It is observed that cash flow can increase liquidity and profitability at the same time. The purpose of this research is that the relation between working capital managements and profitability based on previous researches investigation and show the effect of this relation on firms from different sectors.

This study focuses on the metric conversion cycle which measures how quickly a company can profit in addition to the basement of the cash conversion cycle which is measure of profitability. This case is obtained as a result of analysis of all collected data from BIST 100 Index from 2010 to 2017 and it has been acted according to the purpose of the thesis and hypotheses which were tested in many different ways.

All the BIST 100 index companies' data obtained from Kamuoyu Aydınlatma Platformu for the form of hypotheses. The corelation and regression analysis of all outputs were performed with SPSS analyse program and the relation working capital management and profitability were evaluated graphically among all listed companies. As a consequence of this study the positive relation between company profitability and the cash conversion cycle can be defined clearly. The most important result of the analysis is that cash conversion cycle have a storng impact on firm profitability. In order to strengthen these analysis, many variables were taken into account and the presented hypotheses were based on strong evidences.

Keywords: Cash Conversion Cycle, Profitability, Liquidity, Working Capital Management, Kamuyu Aydınlatma Platformu, BIST

ÖNSÖZ

Tez çalışmamın planlanmasında, araştırılmasında, yürütülmesinde ve oluşumunda ilgi ve desteğini esirgemeyen, engin bilgi ve tecrübelerinden yararlandığım, yönlendirme ve bilgilendirmeleriyle çalışmamı bilimsel temeller ışığında şekillendiren tez danışmanım ve saygıdeğer hocam Prof. Dr. Batuhan GÜVEMLİ'ye sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Ayrıca tez çalışmamın her aşamasında bilgilerini, tecrübelerini ve değerli zamanını esirgemeyerek bana yardımcı olan ve her türlü desteğini gösteren değerli hocam Doç. Dr. Süleyman Gökhan GÜNAY'a teşekkürü bir borç bilirim.

Teşekkürlerin az kalacağı diğer üniversite hocalarımın da bana üniversite hayatım boyunca kazandırdıkları her şey için ve beni gelecekte söz sahibi yapacak bilgilerle donattıkları için hepsine teker teker teşekkürlerimi sunuyorum ve son olarak çalışmamda desteğini ve bana olan güvenini benden esirgemeyen Mehmet MUTLU, Uğur AKBULUT'a ve beni bu günlere sevgi ve saygı kelimelerinin anlamlarını bilecek şekilde yetiştirerek getiren ve benden hiçbir zaman desteğini esirgemeyen bu hayattaki en büyük şansım olan Aile'me sonsuz teşekkürler.

Nevin MUTLU

Edirne, Mayıs 2019

İÇİNDEKİLER

ÖZET i
ABSTRACT ii
ÖNSÖZ iii
İÇİNDEKİLER iv
TABLOLAR LİSTESİ vii
GRAFİKLER LİSTESİ viii
KISALTMALAR ix
GİRİŞ 1

I. BÖLÜM

1. İŞLETME SERMAYESİ TANIMI VE İŞLETME SERMAYESİNİN ÖZELLİKLERİ

1.1. İşletme Sermayesinin Tanımı 3
1.2. İşletme Sermayesinin Önemi 4
1.3. İşletme Sermayesinin Özellikleri 4
1.4. İşletme Sermayesi Finanslama Stratejileri 5
1.4.1. Dengeli Finanslama Stratejisi 5
1.4.2. İhtiyatlı Finanslama Stratejisi 6
1.4.3. Atılgan Finanslama Stratejisi 6
1.5. İşletme Sermayesi Yönetimi 7
1.6. İşletme Sermayesi Yönetiminde Karlılık 9
1.7. İşletme Sermayesi Yönetimine Genel Bakış 9

II. BÖLÜM

2. NAKİT DÖNÜŞÜM DÖNGÜSÜ VE NAKİT DÖNÜŞÜM SÜRESİ KAVRAMI

2.1. Nakit Tanımı 12
2.2. Nakit Yönetimi 13
2.3. Nakit Dönüşüm Döngüsü 13
2.4. Nakit Dönüşüm Süresi 14
2.5. Nakit Dönüşüm Döngüsünde Kullanılabilecek Oranlar 14
2.5.1. Likidite Oranları 15
2.5.1.1. Cari Oran 15
2.5.1.2. Asit-Test Oranı 16

2.5.1.3. Nakit Oran 17
2.5.2. Faaliyet Oranları (Devir Hızı Oranları) 17
2.5.2.1. Stok Devir Hızı 18
2.5.2.2. Alacak Devir Hızı 18
2.5.2.3. Çalışma Sermayesi Devir Hızı 19
2.5.2.4. Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı 19
2.5.2.5. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı 20
2.5.2.6. Duran Varlıklar Devir Hızı 20
2.5.2.7. Öz Kaynak Devir Hızı 20
2.5.2.8. Aktif Devir Hızı 21
2.5.2.9 Ticari Borç Devir Hızı 21
2.5.3. Finansal Yapı Oranları (Kaldıraç Oranları) 21
2.5.3.1 Kaldıraç Oranı 22
2.5.4. Karlılık Oranları 22
2.5.4.1 Varlık Karlılık Oranı 22
2.5.4.2 Öz Karlılık Oranı 23
2.5.4.3. Faaliyet Karlılık Oranı 23
2.5.4.4. Dönem Net Karlılık Oranı 24
2.6. Teorik Çerçeve Ve Yöntem 24
2.6.1. Ampirik Sonuçlar 24
2.6.2. Literatür Analizi 28
2.6.2.1. Önceki Bulgular 28
2.6.2.2. Araştırma Sorusu 29

III. BÖLÜM

3. SONUÇLAR

3.1. Veri Seti 30
3.2. Kolerasyon Analizi 30
3.3. Regrasyon Analizi 34

IV. BÖLÜM

4. DEĞERLENDİRME

4.1. Değerlendirme Verileri 53
4.2. Sektör Analizi 57

KAYNAKÇA 61
EKLER 67

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1: Özkaynak Karlılığı (ROE) için tüm Pearson Correlation değerleri..... 35

Tablo 2: Özkaynak Karlılığı (ROE) için tüm Sig. (1-tailed) değerleri 36

Tablo 3: Varlık Karlılığı (ROA) için tüm Pearson Correlation değerleri 38

Tablo 4: Varlık Karlılığı (ROA) için tüm Sig. (1-tailed) değerleri..... 39

Tablo 5: Faaliyet Karı Oranı (FKO) için tüm Pearson Correlation değerleri 43

Tablo 6: Faaliyet Karı Oranı (FKO) için tüm Sig. (1-tailed) değerleri..... 43

Tablo 7: Varlık Karlılığı (ROA) için Nakit Dönüşüm Süresi değerleri..... 46

Tablo 8: Sektörler bazlı değişken analiz 57

Tablo 9: Değişken bazlı sektörel analiz 58

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1: Pearson Correlation ortalama tablo değerleri 36

Grafik 2: Pearson Correlation ve Sig. (1-tailed) ortalama tablo değerleri 36

Grafik 3: 2010 - 2017 modelin genel anlamlılığı 37

Grafik 4: Pearson Correlation ortalama tablo değerleri 39

Grafik 5: Pearson Correlation ve Sig. (1-tailed) ortalama tablo değerleri 39

Grafik 6: Büyüme ve Varlık Karlılığı arasındaki ilişki 41

Grafik 7: Nakit Dönüşüm Süresi ve Varlık Karlılığı arasındaki ilişki 42

Grafik 8: Pearson Correlation ortalama tablo değerleri 44

Grafik 9: Pearson Correlation ve Sig. (1-tailed) ortalama tablo değerleri 44

Grafik 10: Nakit Dönüşüm Süresi ve Faaliyet Karlılığı arasındaki ilişki 45

Grafik 11: NDS ile ADS, SDS ve TBDS Karşılaştırılması 47

Grafik 12: Nakit Dönüşüm Süresi 48

Grafik 13: Sektörler bazlı değişken analiz 57

Grafik 14: Değişken bazlı sektörel analiz 58

KISALTMALAR

ADH : Alacak Devir Hızı

ADS : Alacak Devir Süresi

OTS : Ortalama Tahsilat Süresi

SDH : Stok Devir Hızı

SDS : Stok Devir Süresi

OTS : Ortalama Tüketim Süresi

TBDH : Ticari Borç Devir Hızı

TBS : Ticari Borç Süresi

NDS : Nakit Dönüşüm Süresi

KO : Kaldıraç Oranı

VK : Varlık Karlılığı

ÖK : Özkaynak Karlılığı

FKO : Faaliyet Karı Oranı

NÇS : Net Çalışma Sermayesi

DNKO : Dönem Net Karı Oranı

KAP : Kamuyu Aydınlatma Platformu

BIST : Borsa İstanbul

GİRİŞ

Nakit dönüşüm kavramı, işletmelerin kaynak temini için nakit ödeme günü ile başlattığı üretim sürecinin, alacakların tahsil gününe kadar geçen süreyi ifade etmektedir.

İşletmelerin, nakit yönetiminin etkinliğini ölçmek amacı ile nakit dönüşüm sürelerinin hesaplanması işletmeler açısından etkin bir finansal yönetim anlamına gelmektedir (Ege vd. 2016: 180). Bu metrik (nicel ölçüt), işletmelerin ekonomik durumu hakkındaki bilgiyi en iyi şekilde vermeye çalışmakta olup, envanter satmak için gereken süreyi, alacaklarını toplamak için gereken süreyi ve firmanın cezalarını ödemeden faturalarını ödemek için verilen süreyi incelemektedir. Bu amaçla, işletme sirkülasyonunun, işletme sermayesi, cari varlıklarla mevcut yükümlülükler arasındaki fark ve kurumsal performans arasındaki bağlantı üzerine etkisi araştırılmaktadır.

Çalışmanın birinci bölümünde işletme sermayesi yönetimi kavramı açıklanıp ve işletme sermayesi yönetimi hakkında bilgi verilmeye çalışılmıştır. İşletme sermayesi yönetimi konusunda hangi kaynaklardan yararlanılabileceği ve şirketlerde işletme sermayesi yönetimini etkileyen faktörler açıklanmıştır. Bunun yanı sıra işletme sermayesi yönetiminin temel amaçları hakkında bilgi verilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde nakit dönüşüm döngüsünün; alacak değişim süresi, stok değişim süresi, ticari borç süresi ve kısa vadeli yabancı kaynak yönetimi ayrıntılı şekilde açıklanmıştır. Ayrıca nakit dönüşüm döngüsü ve şirket karlılığı ile ilgili bilgiler verilmiş, daha sonra nakit dönüşüm döngüsü oranlarının kullanılmasında: likidite oranları, faaliyet oranları, kaldıraç (finansal yapı) oranları ve karlılık oranları ve piyasa performans oranları hakkında bilgi verilmiş ve ayrıntılı şekilde incelenmiştir. Konu ile ilgili olarak uluslararası ve ulusal düzeyde yapılmış olan çalışmalardan elde edilen sonuçlar açıklanmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde teorik bilgilerden sonra araştırmada kullanılan istatistiki modellemelere yer verilmiş ve analizlerden elde edilen sonuçlar ile ilgili değerlendirmeler yapılmıştır. Veri setimiz 2010 - 2017 yılları arasında 8 yıllık dönem için Borsa İstanbul'da işlem gören ilk 100 firmadan oluşmaktadır. Şirketlerin, nakit

dönüşüm döngüsünün firma karlılığı üzerine etkisi regresyon analizi yardımıyla elde ettiğimiz sonuçlar hipotezimizi desteklemektedir. Ayrıca son olarak dördüncü bölümün uygulama kısmında bağımsız ve bağımlı değişkenlere ait açıklayıcı istatistiki bilgiler SPSS programı yöntemiyle yapılmış ve firmaların performansları hakkında bilgi verilmiştir.

Bu çalışma, İMKB'deki ilk 100 şirketin listelenen altı spesifik imalat sektöründeki firmaların büyüklüğü ve karlılığı ile nakit dönüşüm döngüsü arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla yürütülmüştür.

I. BÖLÜM

1 . İŞLETME SERMAYESİ TANIMI VE İŞLETME SERMAYESİNİN ÖZELLİKLERİ

1.1. İşletme Sermayesinin Tanımı

İşletme sermayesi, bir işletmenin nakit, pazarlanabilir menkul varlıklar, alacaklar ve stoklara yapmış olduğu yatırım tutarıdır. Net çalışma sermayesi ise, işletmenin yukarıda tanımlanan kısa vadeli aktif yatırım tutarından kısa vadeli borçların çıkarılması ile bulunan tutardır (Türko 2002: 231).

İşletme sermayesi tanımı, ürünlerin üretilmeye başlamasından itibaren gelir elde edilinceye kadar geçen süre zarfında üretim faktörlerine bağlayan fonların birleşiminden oluşmaktadır. Bu birleşim işletmenin, gelir elde edilinceye kadar yapacağı harcamaların karşılanması için kullanılmaktadır. İşletme sermayesi ya da diğer bir tanımı ile çalışma sermayesi, işletmelerin günlük olağan faaliyetlerini yürütebilmesi için gerekli olan nakit ve nakit benzeri varlıklar ile bir yıl içerisinde nakde dönüşebilecek varlıkların tamamını ifade eden bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Diğer bir ifadeyle; işletmenin kısa vadeli, normal bir hesap döneminde nakde çevrilebilir ekonomik değerlere yaptığı yatırımı ifade etmektedir. Aynı zamanda işletme sermayesi, bilançolarda dönen varlık kalemlerin altında toplanan nakit mevcudu, serbest menkul değerler (kısa vadeli finansal varlık kalemleri), alacak ve stok mevcudunu kapsamaktadır. Bu tanım çerçevesinde belirtilen işletme sermayesinin bir diğer ismi brüt işletme sermayesi olarak adlandırılmaktadır (Han 2013: 1).

Brüt işletme sermayesi olarak ifade edilebilen, cari aktiflerden kısa vadeli yabancı kaynakların düşülmesi sonucu da net işletme sermayesine ulaşılır. Başka bir deyişle yatırımlar bir yıldan daha kısa bir zaman aralığında işletmenin faaliyet döngüsü ile elde edilecek sermaye olarak değerlendirilmektedir. İşletmenin kurulması ve faaliyete geçmesiyle birlikte gündelik faaliyetler kapsamında karşılaşılan hammadde, işçilik, genel yönetim giderleri, enerji, bakım onarım, vergi, sigorta gibi kısa vadeli giderlerin karşılanmasında büyük ölçüde işletme sermayesinden yararlanılmaktadır.

Dolayısıyla net işletme sermayesi, faaliyetlerle ilgili ortaya çıkacak nakit taleplerini karşılamak için likidite potansiyelini temsil etmektedir (Akbulut 2011: 196).

1.2. İşletme Sermayesinin Önemi

İşletme sermayesinin önemi, firmanın kısa vadeli borçlarını ödemeyebilme gücünün ve beklenmedik durumlar karşında meydana gelebilecek olası giderlerini karşılama yeteneğinin ölçütü olmasından kaynaklanmaktadır. Likidite esasına göre düzenlenmiş olan dönen varlık kalemlerinin düzeyi ve kalitesi şüphesiz firmanın piyasa değerini etkilemesi bakımından büyük önem arz etmektedir. Şirketin başarısının artırılmasında önemli bir paya sahip olan optimal seviyedeki likiditenin oluşturulması, kısa vade riskinin azaltılması ve yatırım maliyetlerinin minimize edilmesi iyi bir çalışma sermayesi yönetimi ile mümkün olabilmektedir.

İşletme sermayesi olarak bağlanacak fonlar şirketin tüm hayatı boyunca para-mal-alacak akımı nedeniyle bağlı kalacak ve firmanın tasfiyesi durumunda paraya dönüşecek fonları oluşturmaktadır (Poyraz 2012: 49).

1.3. İşletme Sermayesinin Özellikleri

İşletme sermayesinin özellikleri şunlardır;

1. Bölünebilir özelliğe sahiptir.
2. Kısa vadeli ve likittir.
3. Çalışma sermayesi unsurları hareketli ve birbiriyle ilişkilidir.
4. Çalışma sermayesi kararları kısa zamanda revize edilebilir.
5. Yatırımların işletmenin risk derecesi üzerinde etkisi sınırlıdır.

Çalışma sermayesi yönetiminde, finansal performansı arttıracak tarzda en uygun cari aktif yapısının oluşturulması, nakit yetersizliklerinin yol açacağı risklerin en aza indirgenmesi ve finansman ihtiyacı karşılanırken maliyetlerin en aza indirilmesi amaçlanmaktadır. Bu sebeple, ideal bir ekonomide kısa vadeli varlıklar kısa vadeli yabancı kaynaklarla, uzun vadeli varlıklar uzun vadeli yabancı kaynak ve öz sermaye

ile finanse edilmekte ve böylece bir ekonomide net işletme sermayesi daima sıfır olmaktadır (Poyraz 2012: 49).

1.4. İşletme Sermayesi Finanslama Stratejileri

İşletme sermayesinin finanslaması ile ilgili olarak üç temel strateji literatürde yer almaktadır.

Bunlar;

- Dengeli Finanslama Stratejisi,
- İhtiyatlı Finanslama Stratejisi,
- Atılgan (Atak) Finanslama Stratejisi'dir.

1.4.1. Dengeli Finanslama Stratejisi

Dengeli finanslama stratejisine göre, duran *v*arlık kalemleri ile çalışma sermayesinin süreklilik gösteren kısmı uzun vadeli kaynaklarla, dalgalanan kısmı ise kısa vadeli kaynaklar kalemleri ile finanse edilmektedir. Kaynakların sağlandığı süre ile kaynakların kullanıldığı varlıkların nakde çevrilme zamanlarının uyumlu olması kuralı bu politikada yerine getirilmektedir. Likidite riski nispeten daha düşük düzeydedir. Likidite riski bir banka veya işletmenin ödeme gücü olmasına rağmen belirli bir zamanda nakit sıkıntısı sebebiyle ödemelerini gerçekleştirememesi durumu olarak adlandırılmaktadır.

İşletmenin likidite riski ile tasfiye riskinin de ayrımının yapılması gerekir. Tasfiye riski, işletmenin varlıkları ile borçlarını ödeme kapasitesini yitirmesi durumudur.

Bu alternatifte diğerlerine kıyasla kaynak maliyeti daha yüksektir. Sebebi, uzun vadeli kaynak kalemlerinin fazla kullanılması kaynak maliyetinin yükselmesine neden olmakla birlikte kârlılığın da düşmesine sebebiyet vermektedir (Poyraz 2012: 49-50).

1.4.2. İhtiyatlı Finanslama Stratejisi

Bu finanslama stratejisinde, finans yöneticileri riski en düşük düzeyde tutmayı amaçlamaktadır. İhtiyatlı finanslama stratejisine göre, firmanın sahip olduğu dönen varlık ve duran varlık kalemlerinin tamamı uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmektedir. Ancak, ihtiyatlı finanslama politikanın gerçeğe uygulanması çok zor olmakla birlikte genellikle teorik kalmaktadır. Bunun sebebi, yalnız finansal yönden kuvvetli ve genellikle büyük ölçekli işletmeler etkin sermaye pazarlarına uzun vadeli kaynak sağlamak için başvurabilmektedir. Küçük ölçekli işletmelerin hemen hemen çoğu uzun vadeli finansal pazarın kaynaklarına sahip olamamaktadır. Diğer bir sebebi de ihtiyatlı finanslama politikanın maliyetiyle ilgilidir. Çünkü kısa vadeli fonların maliyeti uzun vadeli fonların maliyetinden daha düşüktür.

1.4.3. Atılgan Finanslama Stratejisi

Atılgan finanslama stratejisinde; dönen varlıklar, kısa vadeli yabancı kaynaklar ile duran varlıklar, uzun vadeli finansman kaynaklarıyla finanse edilmektedir. İşletme sermayesinin hem sürekli hem de dalgalanan kısmı, kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmektedir. Atılgan finanslama stratejisi diğer finanslama stratejilerine göre daha fazla risk teşkil etmektedir. Buna karşılık, kârlılık düzeyi de yükselmektedir.

Genel olarak, işletmeler tedbirli hareket ederek işletme sermayelerinin tümünü uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse etmeleri durumunda kârlılıklarının azalmasına karşın, dönen varlıklarının tümünü hatta bir kısım duran varlığı kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse ederlerse, kârlılıkları artmakta, fakat finansman riskleri de yükselmektedir. Böylece risk ve kârlılık arasında optimal dengenin kurulması, önemli bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır. Söz konusu dengeyi sağlayacak optimal bir stratejinin belirlenmesi için tüm dönen varlık kalemleri hakkında ayrıntılı birtakım bilgilere ve her bir varlığa yapılacak optimum yatırım tutarlarının belirlenmesi için yararlanılacak modellerin bilinmesine ihtiyaç duyulmaktadır (Poyraz 2012: 49-50-51).

1.5. İşletme Sermayesi Yönetimi

İşletme sermayesi, günlük işlemlerin yerine getirilmesi için mevcut sermaye olarak tanımlanır. Buna bağlı olarak sektörel bazda toplam varlıklar içinde büyük bir önem içermektedir. İşletme sermayesi yönetimiyle ilişkili olarak firmanın kaynaklarının etkin kullanılması yöneticilerin, günlük operasyonların içinde optimum etkiyi elde etmek için mevcut nakit ile başa çıkmada etkili ve etkin yollar bulmalıdır. Aynı zamanda iyi çalışan sermaye yönetimi, nakit akışlarının artmasına neden olur ve böylelikle dış finansman konusunda daha az ihtiyaç duyulmakla birlikte firmanın temerrüde düşme olasılığı azaltmaktadır. İşletme sermayesi yönetiminde önemli faktörlerden biri, nakit dönüşüm döngüsüdür. Nakit dönüşüm döngüsü, hammadde alımı veya hizmet sunumu ile verilen malların veya hizmetlerin satışından kaynaklanan nakitlerin toplanması arasındaki zaman gecikmesi olarak tanımlanmaktadır (Charitou vd. 2010: 63).

İşletme sahiplerinin servetini azami düzeye çıkarmak şirket yönetiminde temel finansal hedeftir. Bu amaca ulaşmak için, yönetim hem uzun vadeli hem de kısa vadeli finansal yönetim kararlarına odaklanır. Kurumsal finansın geleneksel odak noktası, özellikle sermaye yapısı, temettüler, yatırımlar ve şirket değerleme kararları gibi uzun vadeli finansal kararlar üzerine kurulmuştur. Bununla birlikte, kurumsal finansmandaki son eğilim, bu amaca ulaşılmasına katkıda bulunan işletme sermayesi yönetimine odaklanmaktadır. Doğru işletme sermayesi yönetimi uygulamaları olan bir organizasyon karlılığını arttıracak, kurumsal başarısızlık riskini azaltacak ve hayatta kalma şansını önemli ölçüde arttıracaktır. Bununla birlikte zor ekonomik koşullarda, stratejik bir avantaj sağlayacaktır.

İşletme sermayesi yönetimi, cari varlıkların ve mevcut yükümlülükleri yönetmenin yanı sıra şirketin karlılığını, likiditesini, piyasa değerini ve nakit akışını etkilediği için kurumsal finansmanın vazgeçilmez bir parçasını oluşturmaktadır. Nakit ve stok seviyesinin yetersiz olduğu firmalarda, firma faaliyetlerini etkileyecek sorunlara neden olabilir. (Nobanee ve E.Haddsd 2014: 39-40).

Bu sebeple sabit giderlerin çok yüksek talep esnekliğinin mevcut olduğu ve dış kaynaklı sosyal, siyasi, ekonomik ve doğal krizlere karşı duyarlı olan sektörlerde faaliyette bulunan işletmelerde bu durum diğer sektörlere göre daha da büyük önem teşkil etmektedir. Bu sebeple işletmelerin rekabet gücünü daha doğru ve sağlıklı bir biçimde tespit edilebilmesi adına işletmeler çalışma sermayelerini iyi bir derecede ölçmeli ve analiz etmeleri gerekmektedir (Erdaş 2015: 1220).

Bir şirketin mevcut varlıklarını ve mevcut yükümlülüklerini ne kadar iyi yönettiğini değerlendirmek için kapsamlı performans ölçütleri arasında; Verlyn D. Richards ve Eugene J. Laughlin (1980) tarafından önerilen nakit dönüşüm döngüsü buna bir örnektir. Richards ve Laughlin çalışmasında; Nakit Dönüşüm Döngüsü Yaklaşımı Likidite Analizi adı altında; işletme sermaye yönetimi, uzun vadeli yatırım ve finansman kararlarından çok literatürde daha az ilgi görmesine karşın, bir finansal yöneticinin zaman ve dikkatinin büyük bölümünü kapsamaktadır.

Kısmen bu kısa bir ömür beklentisine ve bir yatırım formundan diğerine hızlı bir dönüşüme sahip olan yatırım taahhütlerinin tekrarlayan niteliğini yansıtıyor olsa da bununla birlikte, işletme sermayesi yönetimine ayrılan zaman, bir şirketin kısa vadeli yatırım ve finansman politikalarının önemi olan likiditeyi veya geri ödeme yeteneğini de yansıtmaktadır (Mehta vd. 1974: 1-2).

Likidite yönetim sürecindeki dikkatsizlik, uzun vadede olumlu beklentileri olan firmalar için bile olumsuz, kısa vadeli gelişmelere bağlı olarak ciddi zorluklara ve kayıplara neden olabilmektedir. Bir şirketin işletme sermayesi ihtiyaçlarının likidite etkilerinin hatalı bir şekilde değerlendirilmesi, alacaklarını ve yatırımcıları beklenmedik bir varsayılan riske maruz bırakabilir. Finansal yöneticiler ve dış mali analiz uzmanları, en azından sezgisel olarak, tüm işletme sermayesi yatırımlarının aynı ömür beklentisine sahip olmadıklarını ve aynı hızda kullanılabilecek bir likidite akışına dönüşmediklerini kabul etmektedir. Bununla birlikte, bir firmanın likidite pozisyonunun değerlendirilmesinde bu farklılıkların önemli rolünü açıkça gördükleri net değildir. İşletme sermayesi yönetimine nakit dönüşüm döngüsü yaklaşımı, likidite analizine yönelik sezgisel bir yaklaşımın potansiyel tehlikesini göstermektedir (D.Richards ve J.Laughlin 1980: 32-38).

Steward (1995) nakit dönüşüm döngüsünü "hammaddeye yatırılan bir doların bir müşteriden toplanan bir dolara dönüştürülmesi için gereken ortalama günleri açıklayan bileşik bir ölçüm sistemi (metrik) olarak" tanımlar. Besley ve Brigham (2005) nakit dönüşüm döngüsünü "ürünün imalatı için hammadde alımının ürün satışıyla ilişkili alacak hesaplarının toplanmasına kadar geçen süre" olarak tanımlamaktadır (Nobanee ve E.Haddsd 2014: 39-40).

1.6. İşletme Sermayesi Yönetiminde Karlılık

İşletme sermayesinin karlılık düzeyi ile ilişkilendirildiğinde, işletme yüksek karlar veya zararlar göze alarak daha büyük risk alırsa satışlarıyla ilişkili işletme sermayesi büyüklüğünü azaltacağı; eğer işletme likiditesini artırmak isterse işletme sermayesini artıracağı belirtilmiştir. Bu politikanın satış hacmini azaltabileceği ve dolayısıyla karlılığı da düşürebileceği vurgulanmıştır. Dolayısıyla bir işletme likidite ve karlılık arasında tercihte bulunarak işletme sermayesinin gerekliliği hakkında karar vermelidir. Zira işletme sermayesinin atıl kalması karlılığın azalmasına yol açarken, işletme sermayesi açığı da işletmenin borçlarını ödeyememe riskini ortaya koymaktadır. İşletme sermayesi yönetimi, işletmelerin risk ve karlılık dengesini önemli düzeyde etkilemesi nedeniyle bu çalışmada İMKB'deki ilk 100 şirketin sektöründe, faaliyet gösteren işletmelerin karlılığı üzerindeki etkisi incelenmiştir (Akbulut 2011: 197).

1.7. İşletme Sermayesi Yönetimine Genel Bakış

İşletme sermayesi yönetimi, 2000'lerin sonlarında yaşanan mali karmaşadan bu yana son zamanların tartışılan en sıcak konularından biridir. Şirketler de işletme sermayesine olan yatırımlarını en aza indirgeyerek likidite ve operasyonel verimlilik arayışındadırlar. Bununla birlikte, işletme sermayesi yönetimi kurumsal karlılık ve hissedar değerine katkıda bulunur mu sorusuna bu tezde cevaplanmaya çalışılan sorular arasında yer almaktadır.

Şirketlerin kısa vadeli alacaklarını karşılayabilecekleri miktarda likit kalması için işletme sermayesi yönetiminin aktifliği şarttır. Ancak, uygun işletme sermayesi yönetimi, bir şirketi, işletme sermayesini yönetmeyen rakipten daha karlı hale

getirebilir mi? Çalışma sermayesi yönetimi yoluyla karlılığı arttırmak için geliştirilmesi gereken farklı süreçler ve metrikler nelerdir? Bu tezde, şirketleri işletme sermayelerini yönetmek suretiyle daha iyi performans gösterebileceklerini bulmak ve yol göstermek için farklı metrikler üzerinde yoğunlaşacaktır. Kullanılan yöntem, işletme sermayesi yönetiminin Türkiye'de halka açık şirketlerin karlılığını nasıl etkilediğine ilişkin nicel bir çalışma olacaktır (Rehn 2012: 4-5).

İşletme sermayesinin etkinliği nakit dönüşümü döngüsüyle ve net ticaret döngüsü ile belirlenebilir. Bu iki değişken yardımıyla kurum karlılığı ile test ederek, BIST 100 (finansal olmayan) şirketlerinin nakit dönüşüm döngüsü ve net ticaret döngüsü azaltarak brüt işletme karlılığını arttırabileceklerini görmeye amaçlanmaktadır.

Küreselleşen dünyanın sorun yaşadığı alanlardan biri de nakit yönetimidir (Rehn 2012: 4-5). İşletmelerin temsil ettikleri sektörlerin etkinlik ölçütlerinden biri de nakit dönüş süresidir. Bu sebeple nakit dönüşüm süresinin incelenmesi büyük önem arz etmektedir (Güler 2014: 81-83).

Bu çalışmada, işletme sermayesi analizi içinde, işletmenin nakit döngüsü ve bu döngünün işletmenin karlılığına etkisi olup olmadığı, etkiliyorsa yönü ve derecesinin ne olduğu, İMKB'de işlem gören ilk 100 işletmenin 2010 - 2017 tarihleri itibariyle incelenmesi amaçlanmıştır.

Bu amaç doğrultusunda, Borsa İstanbul'da (BIST) hisseleri işlem gören bu şirketlerin finansal tabloları analiz edilemeye çalışılmış, şirketlerin verileri Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan temin edilmiştir.

İşletme sermayesinin her bir bölümünü etkili bir şekilde yönetmek suretiyle bir şirketin nakit akışlarının net bugünkü değerini arttırabileceğine ve dolayısı ile hissedar değerine eklenebileceğine dair önemli bulgular mevcuttur.

Bu çalışmanın bir özelliği likidite kavramı ve mevcut sermayenin yönetimi ile ilgili olup, işletme sermayesi yönetiminin firmaların kısa vadede finansmanını göz önüne alarak, kısa vadeli operasyonların en etkin şekilde yönetilmesi, hangi şirketlerin

daha karlı olduğu konusuna açıklık kazandırmaya yardımcı olmaya çalışmaktadır (Rehn 2012: 5-6). Ayrıca farklı endüstri alanlarında ve farklı büyüklük sınıflarına ayrılmış, farklı boyutlarda şirketlerin aynı koşullara yanıt verip vermediğini tespit edebilmekte çalışmanın cevaplamaya çalıştığı sorulardan biridir.

Bu tezin amacı, işletme sermayesi nakit yönetiminin Türkiye de halka açık şirketlerin şirket karlılığını etkileyip etkilemediğini araştırmaktır. Türkiye de halka açık şirketlerin işletme sermayesi yönetimi arasında birçok farklı sektörü barındırmaktadır. Bununla birlikte ülkenin içinde bulunduğu ekonomik ve siyasi durum da şirketlerin çalışma şeklinde ve alacakları pozisyonları etkiliyor olsa da çalışmanın yapısında bu güncel durum tenzih edilmektedir. Bu tezin amacı, hangi işletme sermayesi ölçüm ve sürücülerinin karlılığı en çok etkilediğini ve sermaye yönetiminin hangi sektörlerde karlılığı en çok etkilediğini bulmaktır. Bu şirketler, hissedar değerini en üst düzeye çıkarmak için operasyonlarını optimize etme konusundaki hissedarının baskısına sahip olduklarından, halka açık şirketler örnek olarak seçilmiştir (Rehn 2012: 5-6).

Tezin yapısı şu şekildedir; işletme sermayesi yönetimi ve bunun etrafındaki terminolojiye genel bir bakış ilk bölümde sunulmuştur. Bu bölümde, tezin araştırma bölümü için çok önemli olan bazı temel ölçütler ve tanımlamalar yapılmıştır. İkinci bölümde ise teorik çerçeveye yer verilmekle birlikte, literatür analizi, alanda yapılan önceki araştırmalar ve bulgular sunulacaktır. Çalışmalar, araştırma bölümünde araştırılacak ve test edilecek alanlarını temsil edecektir. Üçüncü bölümde, araştırma yöntemi, veriler ve istatistiki sonuçlar sunulmuştur. Araştırma sonuçları dördüncü bölümde gösterilmiş ve tartışılmış, özetlenmiştir.

II. BÖLÜM

2. NAKİT DÖNÜŞÜM DÖNGÜSÜ VE NAKİT DÖNÜŞÜM SÜRESİ KAVRAMI

2.1. Nakit Tanımı

Nakit kavramı, para ve vadesiz mevduat anlamında kullanılmaktadır. Geniş bir kavram olarak nitelendirilen nakit, kâğıt para, ufaklık para ve bankadaki vadesiz mevduatı kapsamaktadır. Bu anlamda, nakit benzerleri de nakit kavramı içinde kabul edilmektedir (Berk 2000: 121).

İşletmelerin olağan faaliyetlerini yürütmesinde nakit önemli bir rol oynamaktadır. Bu sebeple, işletmeler günlük faaliyetlerinin yürütülmesi için nakit ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla yeterli miktarda nakdi her zaman hazır bulundurmaya özen göstermektedirler. Nakit, kar getirisi olmayan likit bir varlık olduğu için işletmeler, mümkün olan en düşük pozisyonda nakit tutmaya çalışmaktadırlar (Muharrem 1999: 2).

Nakit ve menkul değerler işletmenin vadesi gelen borçlarını ödemek ve beklenmeyen giderlerini karşılayabilmek için emniyet stoğu görevi görmektedir. Bu stok ne ölçüde büyük olursa işletmenin borçlarını ödeyememe riski o derece azalmaktadır (Okka 2006: 89).

İşletmelerde nakit varlıkların azalması ile önemli maliyetler ortaya çıkmaktadır. Nakit sıkıntısına giren işletmeler, likit varlıklarının azalması ile birlikte kredibilite oranları da bozulmaktadır. İşletmelerin kredi değerliliği, cari ve nakit oran ile belirlenmekte olup bu iki oranın yetersizliği likit varlık dengelerinden etkilenmekte olup kredibilitenin azalmasına sebebiyet vermekte ve gelecekte ticari borç elde etme imkanlarını zorlaştırmaktadır (Birgili ve Tunahan 2017: 24).

İş gücü maliyetleri ve gerekli alımlar genellikle nakit olarak ödenmektedir. Çalışma sermayesi unsurları içerisindeki kritik olan unsur nakittir. İşletme yöneticileri zorunluluklarını karşılamada yeterli nakdin kullanılabilirliğinden emin olmalıdır. Bu

da bir şirketin nakitlerini yönetmek için otomatik teknikler ve bilimsel yaklaşımları kullanmasını zorunlu kılabilmektedir. Bu tekniklerin üç hedefi vardır;

1. Nakit akışlarının hızını arttırmak
2. Nakit çıkışlarının hızını azaltmak
3. Eldeki nakdi en iyi şekilde değerlendirmektir (Harrington 2001: 132).

2.2. Nakit Yönetimi

İşletme sermayesi unsurları içerisinde nakit önemli bir söze sahiptir. Sabit varlıkların alınıp yatırımın tamamlanması nakitle yerine getirilmekte olup firmanın çalışmasının sağlanması yine nakit kullanımıyla ilgilidir. Hammadde ve malzemelerin satın alınması, çalışanlara ücretlerinin ödenmesi, yönetim ve her türlü gider kalemlerinin yerine getirilmesi yine nakit ihtiyacını gerektirmektedir. Nakit ayrıca firmaya borç verenlerin, verdikleri kredilerin anapara ve faiz ödemelerinde, devlete olan verginin ödenmesinde, firma ortaklarına temettünün dağıtımında ve kiralanmış olan varlıkların kira karşılıklarının ödenmesinde de kullanılmaktadır (Jarl ve Keneth 1984: 17).

2.3. Nakit Dönüşüm Döngüsü

Herhangi bir şirketin bilançosunda, önemli bir kısmı net işletme sermayesi, yani stoklara ve borçlulara alacaklılar netleştirilerek gösterilir. İdeal bir dünyada, net işletme sermayesi her zaman sıfırdır. Ancak pratikte, kısa vadeli faaliyetlerin nakit girişleri ve çıkışları hem senkronize edilmemiş hem de belirsiz olduğundan bu mümkün değildir. Envanter ödemeleri ile ödemeler arasında kalan gün sayısı olarak tanımlanan nakit dönüşüm döngüsü bunun müşterileri tarafından, nakit akışlarının senkronizasyonu olmadığını yansıtır. Dolayısıyla, nakit dönüşüm döngüsünün idealde en düşük olması istenmekte olup işletme sermayesi yönetiminin amacı operasyonları etkilemeksizin mümkün olduğunca çok para yatırmak için en iyi ödeme ve tahsil politikaları tasarlamaktır. Bunu yapmak için, finansal yöneticinin, firmanın mevcut varlıklarını ve mevcut yükümlülüklerini etkili bir şekilde yönetmesi ve onlardan en iyi şekilde yararlanması gerekmektedir.

Firmanın cari varlıklarla yaptığı yatırımın boyutuna ve bu mevcut varlıların finansmanına karar vererek firmanın karlılığını en yükseğe çıkarmak suretiyle optimal kısa vadeli finansal politikayı hazırlamak zorunda kalacaktır. Ne yazık ki, her iki likidite (işletme sermayesiyle temsil edilen) ve karlılık bir firmanın eşit derecede önemli iki hedefi olmasına rağmen birbirleriyle ters ilişki içinde oldukları düşünülmektedir (Wasiuzzaman 2016: 545-556).

Nakit dönüşüm döngüsü, hammadde alımı ile bitmiş ürün satışları arasındaki zaman farkını gösterdiği için işletme sermayesinin kapsamlı bir ölçümü olarak kullanılmaktadır**.**

2.4. Nakit Dönüşüm Süresi

Nakit dönüşüm süresi, hammadde veya mal için yapılan ödeme ile mamul ya da malın satışına bağlı olarak elde edilen nakittin tahsil edilme süresi arasındaki fark olarak ifade edilmektedir. Bu farkın sebebi, alım ve satımların nakit olduğu durumlarda yalnızca stok tutma süresine bağlı olmaktadır. Alım ve satımların vadeli olması durumunda ise, nakit dönüş süresinin içine alacak tahsil süresi ve borç ödeme süresi dahil olmakta ve nakit dönüşüm süresi alacak tahsil süresi ile stok tutma süresi toplamından borç ödeme süresi çıkarılarak hesaplanmaktadır. Sıfır stok politikası ve nakit alım-satım politikasını benimsemiş olan bir şirkette nakit dönüşüm süresinden bahsedilememektedir. Nakit dönüşüm süresi, firmaların işletme sermayesinin etkinliğinin ölçümü için kullanılmaktadır (Çakır 2013: 4951).

2.5. Nakit Dönüşüm Döngüsünde Kullanılabilecek Oranlar

İçerik ve fonksiyonlarına göre finansal oranlar, altı grupta toplanmaktadır.

- Likidite Oranları
- Faaliyet Oranları (Deviz Hızı Oranları)
- Finansal yapı Oranları (Kaldıraç Oranları)
- Karlılık Oranları
- Performans Oranları

2.5.1. Likidite Oranları

Likidite, varlıkların paraya çevrilme hızı olarak tanımlanmaktadır. Başka bir deyişle, varlıkların paraya dönüşmedeki yeteneğidir. Firmaların çalışmalarını yürütmede önemli bir etkiye sahip olmakla birlikte özellikle kriz dönemlerinde, ekonomik daralmalardan dolayı işletmelerin satışlarında meydana gelen düşmenin etkisi, ham materyal ve parçaların fiyatlarındaki artış, alacak ve stok devir hızlarında düşme ve stok tutma sürelerindeki artış likiditesi yüksek varlıklara ihtiyaç duyulmasına neden olmaktadır. Ayrıca kredi imkânlarının daralması ile kredilerin yüksek faizle ve vadesinden önce geri çağırılması sebebiyle likidite sıkıntısını aşmakta zorluklar yaşanmasına sebebiyet vermektedir (Birgili ve Tunahan 2002: 28).

2.5.1.1. Cari Oran

İşletme likiditesinin ölçülmesinde kullanılan cari oranı; firmanın stoklarını, alacaklarını ve nakdin diğer formlarını kullanarak, bir sene içerisinde kısa vadeli borçlarını ne ölçüde karşılayabildiğini göstermektedir (E. Pinches 1990: 56).

Oran aşağıdaki formül ile hesaplanır;

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

Cari oran, işletmenin genel likidite durumunu yansıtmaktadır. Bu oranın yüksek olması demek, işletmenin vadesi geldiğinde kısa vadeli borçlarını ödeme gücünün yüksek ve bununla birlikte yeterli net çalışma sermayesine sahip olduğunu göstermektedir. Cari oranın düşük hesaplanması ise işletmenin finansal durumunun zayıf olduğunu göstermekte ve sonuç olarak da faaliyetlerinin kesintiye uğrayabileceğine işaret etmektedir. Bu nedenle, oranın düşük hesaplanması yönetim tarafından istenmemektedir. Bununla birlikte cari oranın çok yüksek hesaplanması da yönetim tarafından istenen bir durum değildir. Çünkü cari oranın çok yüksek hesaplanması hem işletmenin verimli olmayan atıl fonlara sahip olduğunu hem de düşük kar marjı ile çalıştığını göstermektedir.

Bu oranın çok yaygın olarak kullanılmasına ve firmanın likidite durumunu göstermesine rağmen, bazı eksik yönleri de bulunmaktadır. Birincisi, cari oran firmanın faaliyetlerindeki değişmelere paralel olarak değişir. İkincisi ise, dönen varlıkların likidite derecelerine bakmaksızın tüm dönen varlıkları hesaplamaya dahil eder. Bu eksikliği gidermek için daha hassas bir orana ihtiyaç duyulmaktadır. Bu oran ise asit-test oranıdır.

2.5.1.2. Asit-Test Oranı

Asit-test oranı bir diğer adıyla likidite oranıdır. Bu oran, payında paraya çevrilmesi zaman alabilecek olan değerlere yer verilmediğinden, cari orana göre daha hassas bir ölçü olarak kabul edilmektedir. Cari orandan tek farkı dönen varlık kalemlerinden biri olan ve likiditesi diğer dönen varlıklara nazaran az olan stoklar kalemini hesaplamadan çıkarmaktadır. Dolayısıyla aradaki farkın açılması şirkette fazla stok bulunduğuna, aradaki farkın azalması ise stokların düşük tutarda olduğunu göstermektedir (TCMB 2017: 1).

Oran aşağıdaki formül ile hesaplanır;

$$Likidite\ (Asit-Test)\ Oranı = \frac{Dönen\ Varlıklar - Stoklar}{Kısa\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynaklar}$$

Formülde de görüldüğü gibi dönen varlıklar kaleminden stoklar kalemi çıkarılmıştır. Bunun nedeni, stoklar firmanın cari varlıklarının en az likit olan kalemi olması nedeniyle stokların nakitte çevrilme süresi, diğer dönen varlık kalemlerine göre daha uzun olmaktadır. Bu sebeple asit-test oranı; işletmenin kısa vadeli borçlarının tamamını, nakit veya nakde dönüştürülmesi mümkün olan iktisadi varlıklarla karşılanıp karşılanmayacağını göstermektedir.

Asit-test oranının 1:1 (%100) olması, yeterli kabul edilmekte olup firmanın kısa süreli alacaklarının tamamını tahsil ettiğini ve portföyündeki menkul değerleri bilançoda gösterilen tutarları üzerinden paraya çevrilebildiği takdirde, stoklardan satış yapmasa bile, kısa vadeli yabancı borçlarını ödeyebileceğini göstermektedir.

Oran yorumlanırken, firmanın faaliyette bulunduğu sektör de göz önüne alınmalı, üretim süreci uzunluğuna göre firmaların ellerinde daha fazla miktarda stok bulundurmaları gibi durumlarda firmaların faaliyette bulunduğu sektöre göre değerlendirilmeleri gerekmektedir. Asit-test oranından daha hassas bir oran vardır. Likidite oranları içerisinde en hassas oran olan nakit oranıdır (Akdoğan ve Tenker 2009: 640).

2.5.1.3. Nakit Oran

Nakit oran bir diğer adıyla "likit oran" da denilmektedir. Bu oran likidite oranları içerisinde en hassas orandır. Nakit oranının tanımı, nakit ve nakit benzeri varlıklardan oluşan hazır değerler ile geçici yatırım yapmak amacıyla alınan ve her durumda pazarlanabilir menkul kıymetlerin, kısa süreli borçları ne ölçüde karşıladığını gösteren bir oran olarak tanımlanmaktadır. İşletmelerin elinde bulunan mevcut hazır değerleri ile nakit ile ödenebilecek kısa süreli borçlarını ne ölçüde karşıladığını göstermektedir. Sektörler arasında farklılık göstermekle birlikte bu oranın 0,2 olması gerektiği genel kabul görmüş bir durumdur (TCMB 2017: 1).

Oran aşağıdaki formül ile hesaplanır;

$$Nakit\ Oran = \frac{Hazır\ Değerler}{Kısa\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynaklar}$$

Her ekonomide ve her endüstri kolunda oranlar için farklı standartlar olabilir. Önemli olan oranların firmanın bünyesinde nasıl geliştiği ve aynı endüstri kolundaki firmalara göre hangi durumda olduğudur. (Onat 2007:46).

2.5.2. Faaliyet Oranları (Devir Hızı Oranları)

Oran analizleri içerisinde bulunan faaliyet oranları işletmelerin şirket analizinde kullandığı, işletmenin satış işlemleri ve varlık grupları arasındaki bağlantıyı gösteren oranlardır. Kaynakların etkili bir şekilde kullanılıp kullanılmadığını gösteren faaliyet oranları, verimlilik oranları veya devir hızı olarak da bilinmektedir.

2.5.2.1. Stok Devir Hızı

Stok kalemlerinin bir yıl süresinde ne kadar devir gerçekleştirdiğini gösteren faaliyet oranı Stok devir hızı oranı olarak adlandırılır. İşletmeler bünyelerinde gerçekleşen her faaliyeti kayıt altında tutarlar. Bu sebeple üretim miktarı, üretim aşamasında bulunan yarı mamulleri, üretimi tamamlanıp satışı yapılacak ürünleri stok kaydı altında tutarlar. Stok devir oranı; şirketlerin stokta tuttuğu varlıkların hangi oranda tükendiği, satışı yapılabilir durumda olduğu ve satışı yapıldığını göstermektedir.

Stok devir hızı oranı, işletmelerin ne kadar bir verimle satış ve üretim yaptığının bir ölçütüdür. Stok devir hızı oranı uygulanan şirket politikalarına göre değişim gösterebilir fakat stok devir hızı oranı işletmenin belirlediği değerin altında bulunması işletmede stok fazlası bulunduğu ve işletmenin yeterli düzeyde performans göstermediğinin göstergesidir. Diğer bir şekilde stok devir hızı oranlarının normalden yüksek olması, tüketici isteklerini karşılayamamasının bir göstergesi olabilmektedir (TCMB 2017: 1).

Stok devir hızı oranı T.C Merkez Bankası'nın belirlediği formüle göre şu şekilde hesaplanır;

$$Stok\ Devir\ Hızı = \frac{Satışların\ Maliyeti\ (Cari\ Yıl)}{(Önceki\ Yıl\ Stok + Cari\ Yıl\ Stok)/2}$$

Diğer bir değişle stok devir hızı oranı; satılan ticari malların maliyetinin ortalama ticari mal stokuna oranı olarak da göstermektedir.

2.5.2.2. Alacak Devir Hızı

Alacak Devir Hızı; İşletmelerin ticari alacaklarını ne kadar süre içerisinde tahsil ettiğini gösteren bir orandır. Alacak devir hızı oranının yüksek olması olumlu bir durumun karşılığıdır.

Diğer bir şekilde, ticari sermayenin alacaklara olan bağımlılığının az olduğunu, alacak devir hızının yüksekliği ticari sermayenin önemli bir kısmının alacaklara bağlı olduğunu göstermektedir (TCMB 2017: 1).

Alacak devir hızı T.C Merkez Bankası'na göre aşağıdaki formülle hesaplanır;

$$Alacak\ Devir\ Hızı = \frac{Net\ Satışlar}{(Kısa\ Vadeli\ Alacaklar + Uzun\ Vadeli\ Alacaklar)}$$

2.5.2.3. Çalışma Sermayesi Devir Hızı

İşletmelerin belirtilen süre zarfında gerçekleştirdiği satışların yine aynı belirtilen süre zarfında işletmelerin dönen varlıklarına oranı olarak ifade edilebilir. Döner varlıklara örnek olarak işletmenin elinde bulunan hazır değerler, menkul değerler, Ticari alacaklar, stoklar gibi hazır değerler olarak açıklanabilir (TCMB 2017: 1).

Çalışma Sermayesi Devir Hızı aşağıdaki formülle hesaplanabilir;

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

2.5.2.4. Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı

Net çalışma sermayesi devir hızının hesaplanmasında çalışma sermayesi devir hızı hesabından farklı olarak dönen varlıklardan kısa vadeli yabancı kaynakların çıkarılması gerekmektedir. Bu oranın yüksek olması analistlerin yaklaşımıyla değişebilir. Farklı yaklaşımlara göre bu hızın yüksek çıkması işletme sermayelerinin etkin kullanıldığını gösterebilir. Bir diğer yaklaşım olarak da net işletim sermayesinin yetersiz olduğu anlamı da çıkarılabilir. Diğer yandan bu devir hızının düşük çıkması işletme sermayesinin etkin bir şekilde kullanılmadığı ya da gereğinden fazla işletme sermayesinin bulunduğunu göstermektedir (TCMB 2017: 1).

Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı aşağıdaki formülle hesaplanabilir;

$$Net\ Çalışma\ Sermayesi\ Devir\ Hızı = \frac{Net\ Satışlar}{(Dönen\ Varlıklar - Kısa\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynaklar)}$$

2.5.2.5. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı

İşletmelerin maddi duran varlıklara aşırı yatırım yapıp yapmadığının bir göstergesidir. Devir hızın düşük değerde bulunması atıl kapasite bulunmasının göstergesidir. Devir hızının normal değerlerinden yüksek çıkması maddi duran varlıklar açısından kapasite üstünde kullanım gerçekleştiğinin göstergesidir (TCMB 2017: 1).

Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı aşağıdaki formülle hesaplanır;

$$Maddi\ Duran\ Varlıklar\ Devir\ Hızı = \frac{Net\ Satışlar}{Maddi\ Duran\ Varlıklar(Net)}$$

2.5.2.6. Duran Varlıklar Devir Hızı

İşletmelerin duran varlıklara karşı yapılan yatırımın bir ölçütüdür. Oran istenilen değerden düşük ise duran varlık kapasitesi kullanımında bir düşük gerçekleştiği aksi durumda ise duran varlıkların kullanımın etkin olduğu sonucuna varılır.

$$Duran\ Varlıklar\ Devir\ Hızı = \frac{Net\ Satışlar}{Duran\ Varlıklar}$$

2.5.2.7. Öz Kaynak Devir Hızı

İşletme bünyesinde bulunan kaynakların ne derece etkin kullanıldığını gösteren devir hızı oranıdır. Öz kaynak devir hızının yüksek olması; öz kaynakların verimli kullanıldığının bir göstergesidir. Bu sayının düşük çıkması öz kaynakların iş sermayesine göre daha fazla bulunduğunun bir göstergesidir.

Öz Kaynak Devir Hızı aşağıdaki formülle hesaplanır;

$$Öz\ Kaynak\ Devir\ Hızı = \frac{Net\ Satışlar}{Öz\ Kaynaklar}$$

2.5.2.8. Aktif Devir Hızı

İşletmelerin sermaye ağırlıklı çalışıp çalışmadığını gösteren bir ölçüttür. Aktif devir hızının yüksek olması varlıkların yüksek kapasitede verimli çalıştığının başka bir deyişle yüksek bir kar eldesi bulunduğunun düşük olması atıl kapasite göstergesidir (TCMB 2017: 1).

Aktif Devir Hızı aşağıdaki formülle hesaplanır;

$$Aktif\ Devir\ Hızı = \frac{Net\ Satışlar}{Varlık(Aktif)Toplamı}$$

2.5.2.9 Ticari Borç Devir Hızı

Ticari borç devir hızı işletme borçlarının ne hızda ödendiğini gösteren bir terimdir. Ticari borç devir hızı oranının düşük çıkması işletmelerin az sayıda ödeme yaptığı bir diğer deyişle işletmelerin likidite sorunu yaşamayacağı anlamına gelir. Ticari borç devir hızı yüksekse şirketlerin daha sık likidite sorunu yaşayacağı anlamına gelir (TCMB 2017: 1).

Ticari Borç Devir Hızı aşağıdaki formülle hesaplanır;

$$Ticari\ Borç\ Devir\ Hızı = \frac{Satışların\ Maliyeti}{Ortalama\ Ticari\ Borçlar}$$

2.5.3. Finansal Yapı Oranları (Kaldıraç Oranları)

İşletmelerin mali durumun uzun vadeli borçlanma kapasitesine karşı gösterdiği yaklaşımı finansal yapı oranlarıyla açıklanır. Bir başka deyişle "kaldıraç oranları" olarak bilinir. İşletme bünyelerinde bulunan varlıkların ne kadarlık bölümünün kısa ya da uzun süreli yabancı kaynaklarla ya da ne kadarlık bölümünün öz kaynak ile finansmanının sağlandığı hakkında bu oranlar bize detaylı bilgi verir. Finansmanı yapılan öz kaynaklar ile yabancı kaynaklar arasında bir dengenin bulunup bulunmadığı bu oranlar yardımıyla belirlenebilir.

2.5.3.1 Kaldıraç Oranı

İşletmelerin kendi bünyelerinde bulunan varlıkların ne kadarının yabancı kaynaklar tarafından finansmanının yapıldığı hakkında fikir belirtir. Yabancı kaynaklarının toplamının işletmelerde bulunan varlıkların tümüne oranı olarak belirtilir. Bir işletmede bu oran genellikle %50 den az olması beklenir. Bunun sebebi işletmelerin yabancı kaynaklara olan bağımlığının az olması istenmesi olarak açıklanır. Eğer işletmelerde bu oran yüksekse işletmelerin sermayesi büyük oranda yabancı kaynaklara bağımlıdır anlamı çıkarılabilir (TCMB 2017: 1).

Kaldıraç Oranı aşağıdaki formülle hesaplanır;

$$Kaldıraç\ Oranı = \frac{Toplam\ Yabancı\ Kaynaklar}{Toplam\ Varlıklar}$$

2.5.4. Karlılık Oranları

İşletmelerin yürüttüğü faaliyetler sonucu elde edilen başarıyı ölçmede kullanılan oranlardır. Karlılık oranları işletmeler tarafından yapılacak yatırımların işletmelere getirisinin ne düzeyde olacağının bir göstergesidir. İşletmeler yatırım yaparken, yatırım bütçesinde gerçekleşen ya da gerçekleşecek karlılığı göz önünde bulundururlar. İşletmeler yatırım yaparken, yatırım yapılacakların genel ekonomik durumunu, yatırım kar hedeflerini, yatırım yapılacakların aynı sektördeki diğer yapılarla rekabet kapasitesini ve bu rekabet sonucu gerçekleşen kar oranlarını titizlikle incelerler.

2.5.4.1 Varlık Karlılık Oranı

İşletmelerin bulundurduğu varlıklara göre elde ettiği net karı gösteren bir mali orandır. İngilizcedeki adı “Return on Assests” (ROA) olan bu oran dilimize varlık karlılık oranı olarak geçmiştir. Varlıkların kar durumunu ve işletmelerin aktiflerini ne derece etkin kullandığını gösterir. Kısaca elde edilen net karın toplam aktife oranıdır (TCMB 2017: 1).

Varlık karlılık oranı aşağıdaki formülle hesaplanır;

$$Varlık\ Karlılık\ Oranı = \frac{Net\ Kar(Vergi\ sonrası\ Kar)}{Varlık(Aktif)Toplamı}$$

2.5.4.2 Öz Karlılık Oranı

İşletmelerin bünyelerinde bulunan kendi öz sermayelerinin kar edilebilir olduğunu gösteren mali orandır. İşletmelerin öz kaynakları üzerinden ne kadar kar ettiğini belirtir. Varlık karlılığı oranına benzemesine rağmen; varlık karlılık oranı hesaplamasında varlık yanı aktiflerin toplamı hesaba katılır. Öz karlılık oranında ise işletme bünyelerinde bulunan öz sermaye hesaba katılır. İngilizcedeki adı "Return on Equity" (ROE) olan bu mali oran dilimize öz karlılık oranı olarak geçmiştir (TCMB 2017: 1).

İşletmelerin öz karlılık oranı aşağıdaki formülle hesaplanır;

$$Öz\ Karlılık\ Oranı = \frac{Net\ Kar(Vergi\ sonrası\ Kar)}{Öz\ Kaynaklar}$$

2.5.4.3. Faaliyet Karlılık Oranı

İşletmelerin yürüttüğü faaliyetler sonucu elde ettiği karla yapılan satışlar arasındaki ilişkiyi gösterir. Yürütülen faaliyet sonucu elde edilen faaliyet karının yapılmış olan satışla oranlanmasıyla hesaplanır. Faaliyet karlılık oranıyla işletmelerin gerçekleştirdiği faaliyet sonucunda ulaşabildiği karlılık ölçülür. Bu mali oranın yüksek bulunması işletmelerin yapmış olduğu faaliyetin kontrol edilebilirlik açısından uygun olduğunu gösterir (TCMB 2017: 1).

Faaliyet Karlılık Oranı aşağıdaki formülle hesaplanır;

$$Faaliyet\ Karlılık\ Oranı = \frac{Faaliyet\ Karı}{Net\ Satış\ Tutarı}$$

2.5.4.4. Dönem Net Karlılık Oranı

İşletmelerin dönem boyunca yürüttüğü faaliyetlerin sonucu elde ettiği karla aynı dönem içinde yapılan net satışlar arasındaki ilişkiyi gösterir. Dönem içinde elde edilen net karının dönem içinde yapılan net satışa oranlanmasıyla hesaplanır. Dönem net karlılık oranı işletmelerin dönem sonu elde edilen kar kapasitesi açısından büyük önem taşır. Bu oranın yüksek çıkması net karlılık açısından pozitif yönde bir eğilim olarak yorumlanırken düşük çıkması ise net karlılığın beklenilen düzeyde bulunmadığının bir göstergesidir.

Dönem Net Karlılık Oranı aşağıdaki formülle hesaplanır;

$$Dönem\ Net\ Karlılık\ Oranı = \frac{Net\ Kar}{Net\ Satış\ Tutarı}$$

2.6. Teorik Çerçeve Ve Yöntem

2.6.1. Ampirik Sonuçlar

1993 yılında Moss & Stine karlılık ile nakit dönüşüm döngüsü arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Bu araştırma neticesinde büyük firmaların düşük nakit dönüşüm döngüsü sahip olduğunu açıklayacak güçlü kanıtlar bulunmuştur. Ayrıca düşük nakit dönüşüm döngüsünün firmalara yüksek nakit akışlarına dönüştüğü belirlemişlerdir. Bu çalışmalardan itibaren araştırmalara göre nakit dönüşüm döngüsü firma karlılığında bir indikatör görevi görmeye başlamıştır. Bu alanda en çok alıntı yapılan eserlerden biri Shin & Soenen 1998 yılında yaptığı çalışmadır. Bu çalışma korelasyon ve regresyon analizinde değişken olarak net ticaret döngüsünü kullanarak nakit yönetiminin dinamik yönüne odaklanan bir çalışma olarak göze çarptırmıştır.

Bu Çalışma 1975 ve 1994 yılları arasında yaklaşık 60.000 ABD şirketini inceleyerek gerçekleştirilmiştir. Çalışma eski olmasına rağmen çalışmanın kapsamı bu yapılan tez ile ilgilidir. Çalışmanın kapsamına örnek olarak çeşitli endüstrilerden büyük şirketleri kapsar ve sistematik olarak çalışmanın etkilerini göstermektedir. Dahası bu çalışma ABD ekonomisinde büyüme dönemlerini, enflasyon artışlarını ve hatta stagflasyonu muhasebeleştiren birkaç döngüyü de kapsamıştır. Bu çalışmanın

bulguları net ticaret döngüsü ile karlılık arasında olumsuz bir ilişki olduğunu göstermiştir (Saltzman 2004: 21).

Shin & Soenen'in çalışmalarının ardından çeşitli ülkelerde benzer çalışmalar yapılmıştır. Örneğin; Deloof (2003) 1992 - 1996 yılları arasındaki verilerle 1009 Belçika firması üzerinde benzer bir çalışma gerçekleştirmiştir. Deloof (2003), bu çalışmasında borçluların tahsilat sürelerini ve envanter günlerini azaltarak karlılıklarını artırabileceklerini ayrıca, daha az karlı firmaların faturalarını ödemek için daha uzun süre beklediklerini de çalışmasında belirtmiştir (Deloof M. 2003: 573-587).

Bu çalışmalar ışığında net çalışma sermayesi (WCM) arasında negatif bir ilişki gözlenmiştir. Buna ek olarak araştırmayı daha da genişletmek için Deloof ayrıca nakit dönüşüm döngüsü bileşenlerini de incelemiştir. Bu açıklamalar ile alacak devir hızı (DSO) ile stok devir hızı (DIO) karlığa olumsuz yönde etkilediği tespit edilmiştir. Bu uyumsuzluğu göz önünde bulundurarak Deloof az kar eden işletmelerin borçlarının ödemek için uzun bir süre beklediğini açıklamaktadır.

Padachı (2006) Mauritius şirketleri üzerinde Deloof'a benzer bir çalışma gerçekleştirmiştir. Fakat bu çalışm a ile dar bir odak noktasında sadece küçük imalat firmaları incelenmiştir. Bununla birlikte karşılaşılan bulgular göstermiştir ki karlılık ile nakit dönüşüm döngüsü ve aktif devir hızı (DPO) arasında Deloof'un çalışmasına benzer bir negatif ilişki bulunmuştur. Fakat bu çalışma panel veri analizine göre istatistiksel bir anlamı bulunmamaktadır. Bunun sebebi Padachı'nin Deloof'a kıyasla çok daha az firmayı (58 firma) incelemesi olarak açıklanmaktadır (Padachi K. 2006: 45-58).

Padachı bu çalışmasıyla benzer endüstriler arasında güçlü ilişkiler bulunduğunu açıklayan argümanlar ortaya koymuştur. Buna örnek olarak kâğıt ve baskı endüstrisi örnek verilebilir.

Deloof ve Shin & Soenen'in makalelerine yüksek benzerlik gösteren başka bir çalışma da Garcia – Teruel & Martinez – Solano'ya (2007) aittir. 8872 İspanyol KOBİ'si üzerinden yapılan korelasyon ve regresyon analizleri sonucunda Deloof'un

teorisini destekleyerek daha az kar marjına sahip firmaların borçlarını ödemek için uzun sure bekledikleri sonucuna ulaşmışlardır.

Nakit dönüşüm döngüsü karlılıkla ve aktif devir hızıyla negatif ilişkiye sahiptir. Araştırmayı daha da ileriye götürmek amacıyla araştırmacılar ilişkinin yönüne ışık tutmak için bir nedensellik testi yapmışlardır. Bu sonuçlar göstermiştir ki net çalışma sermayesinin (WCM) nitelik olarak kısa vadeli olmasından dolayı aktif devir hızı (DPO) ve karlılık arasında iki yönlü ilişki bulundurması Deloof'un açıklamalarına destek olarak da görülebilmektedir.

2014 yılında Croes & Manicas bu çalışmaları desteklemek amacıyla önemli bir girişim başlatmışlardır. Croes & Manicas tarafından yapılan regresyon analizin sonucu nakit dönüşüm döngüsünün karlılıkla önemli ölçüde ilişkisi bulunmadığı tespitinde bulunmuştur (Croes ve Manikas 2014: 37-50).

Croes & Manicas'ın makalesinin bulguları oldukça ilginç olsa da çalışmalarının yapıldığı zamanda ki oluşan ekonomik türbülanstan büyük ölçüde etkilendiği sonucuna varılabilmekteyiz. 2007 mali krizinin ardından bazı firmalar firma stratejilerini çok iyi belirlememiş olabilirler. Buna örnek olarak dışarıdan gelen yatırımların bulunma zorluğu firmaların işletme sermayesi yönetimini iyileştirmek zorunda kalmış olmasına sebep olmuş olabilir.

Rehn (2012) yılında İsveçli ve Finli şirketleri baz alınarak benzer bir çalışma gerçekleştirilmiştir. Bu araştırmada 2002 - 2010 dönemine ait şirket bulguları araştırılmıştır. Bu araştırmalar sonucu nakit dönüşüm döngüsü ve karlılık arasında güçlü bir negatif ilişki bulunmuştur. Bu dönem 2008 finansal krizinin yanı sıra sözde IT balonundan gelen ekonomik bir toparlanmayı da içerdiğinden dolayı bulunan ilişkinin yıllar içinde değişen derecelerde negatif kaldığını görmek ilginç karşılanmıştır. Dahası Rehn farklı endüstriler arasındaki varyasyonlarla ilgili bulguları daha da arttırmıştır. Öncelikle ticari borç devir hız (DIO)'nun endüstriye bağlı olarak değişen etkileri gözlemlenmiştir. Buna göre bazı sektörler diğerlerine göre daha güvenilir olarak atfedilebilmektedir (Rehn 2012: 5).

Lazaridis & Tryfonidis (2006) yılında yaşanan Yunanistan ekonomik kirini incelemişlerdir ve ayrıca nakit dönüşüm döngüsü ve karlılık arasında güçlü bir negatif ilişki bulunmuştur. Nakit dönüşüm döngüsünün farklı bileşenleri hakkında yapılan analizlerde aynı zamanda olumsuz bir korelasyon döngüsü bulunmuştur.

Ebben & Johnson 2011 yılında çalışma sermayesinin (WC) nakit dönüşümün küçük firmaları nasıl etkilediği konusunda araştırmalar yapmışlardır. Ebben & Johnson (2011, s. 381) çalışmasında küçük firmalar için uygun maliyetli finansman bulmadaki sorunları tartışmaktadır. Amerikan imalat ve perakende firmalarının üzerine yapılan bu çalışmada küçük ölçekli firmaların ekonomik finansman bulma konusunda yaşadıkları büyük kısıtlamalar nedeniyle etkili bir işletme sermayesi yönetimine (WCM)'ye bağımlı olduklarını tespit edilmiştir. Dahası genel olarak küçük firmaların nakit akış yönetimine yaklaşımlarında daha reaktif olduklarını tespit etmişlerdir (Ebben ve Johnson 2011 381-396).

Wang 2002 yılında ilginç bir çalışma gerçekleşmiştir. Bu çalışma kapsamında Japonya ve Tayvan iki ülkenin finansal sistemiyle bağlantılı büyük şirketler tarafından domine edilen bir çalışma gerçekleştirildi. Bu çalışmanın kapsamında Japonya büyük finansal kaynağa sahip şirketlerin araştırması yapılırken Tayvan genellikle küçük ölçekli aile şirketlerinin dataları ile çalışmaya yardımcı olmuştur. Bu çalışmanın temelini oluşturan zıt faktörlerin yanı sıra dışsal uyaranlar da bu çalışmanın temelini etkilemenin yanı sıra şirketler arasında yapılan karşılaştırmayı zorlaştırabileceği husus unutulmamalıdır. Wang her iki ülke için önceki araştırmaları destekleyici kanıtlar bulmuştur. Bununla birlikte işletme sermayesi yönetimi (WCM)'den başka etkenlerin etkilere bağlı olup olmadığının veya işletme sermayesi yönetimi (WCM)'nin nispeten yumuşak bir etkisine bağlı olup olmadığı belirlemek zordur, olarak açıklanabilir.

Raheman (2010) yılında benzer bir çalışma gerçekleştirmiştir. Bu araştırma kapsamında az gelişmiş piyasa ekonomisine sahip Avrupalı olmayan bir ülkü (Pakistan) seçildiği için yapılan diğer çalışmalara göre karşılaşılan benzerlikler sınırlı olarak görülmüştür. Aynı zamanda Goel 2013 yılında en büyük 5 Hint perakende şirketini incelemiş ve bununla birlikte yüksek karlılık ile ilgili etkili işletme sermayesi yönetimi (WCM)'yi bulmuştur. Benzer bir durum Ranndall & Farrisin yapmış olduğu

bir vaka çalışması sonucunda işletme sermayesi yönetimi (WCM)'nın tedarik zinciri finansmanının etkilerinin analizi sonucuyla varılmıştır (Rahemen vd. 2010: 159-169).

2.6.2. Literatür Analizi

2.6.2.1. Önceki Bulgular

Verimli bir net çalışma sermayesi oluşturulması için büyük nakit varlıklarına başvurmak zorunda kalmadan şirket içi likiditeyi korumaya öncelik gösterilmesi gerekir. Nakit dönüşüm döngüsünü efektif olarak yönetmek için firmalar şirket içi politikalarını korumacı bir tutum olarak sergileyebilirler. Bu durum Shin & Soenen'in araştırmaları sonucu işletmelerin çalışma sermayesi yönetimi hakkında ne yapmaları gerektiği açıkça belirtilmiştir.

Shin & Soenen'in araştırmasına göre kısa nakit dönüşüm döngüsü daha iyi bir likiditenin göstergesidir. Bu durum hisse değeri oluşturmada önem atfeden bir kısım olarak görülebilir. Bu araştırmaya göre Walmart ve Kmart davası önek olarak gösterilebilir. Yaklaşık %31 borç finansmanına sahip olan Walmart 1994 yılında Kmart ile benzer bir sermaye yapına sahip olmasına rağmen Kmart'ı geride bırakmıştır. Buna örnek olarak Walmart ve Kmart için öz kaynak karlılığı sırasıyla %24,9 ve %4,91 idi. Bu araştırmaya göre Walmart 40 gün olarak daha kısa bir nakit dönüşüm döngüsüne sahip iken aynı karşılaştırmayla Kmart 61 gün nakit dönüşüm döngüsü süresine sahiptir.

Bu araştırmada 20 yıllık bir sure zarfında 60 bin şirket hakkında araştırmada bulunulmuştur. Bu araştırmalar sonucu net ticaret döngüsü (NTC) ile firma karlılığı arasında güçlü bir negatif ilişki olduğu sonucuna varılmıştır (Shin ve Soenen 1998: 38).

Bu tezde daha önce belirtildiği gibi Shin & Soenen'ın araştırmalarına ithafen kısa nakit dönüşüm döngüsünün yüksek karlılığa etki ettiği sonucuna varılmıştır. Firma içi envanter alımı ve yapılan satışların arasındaki süre farkı göz önünde bulundurulduğunda bu durumun likiditenin artmasıyla beraber aynı zamanda yeni yatırımlara kapı açıp karlılığı arttırdığı sonucuna varılabilir.

Mottner & Smith (2009) bu düşünceyi kanıtlamak için Walmart'ın tedarikçileri üzerinde bir çalışma yapmış ve Walmart'ın tedarikçilerinin verimsiz envanterleri stoklaması sonucu Walmart'ın sektördeki takip durumunun kötüye kullanıldığını tespit etmiştir. Bloom & Perry'nın yapmış olduğu araştırmalar sonucu Walmart'ın tedarikçilerinin diğer tedarikçilere göre daha az kar ettiği ortaya konulmuştur. Walmart'ın nakit dönüşüm döngüsü tedarikçileri (DIO) stok devir hızındaki artışa zorlamıştır. Bu durum sonucu tedarikçilerin kar marjında düşüş gözlenmiştir. Özetle büyük şirketlerin küçük şirketlerle yaptığı anlaşmalar sonucu küçük üreticilerin kötüye kullanılabileceği durumu gözlenebilir ve hatta bu durum iflasa sebep olabilir.

Mottner & Smith Walmart'ın birçok tedarikçisi olduğu için bu durumu gerçekten önemsemediği sonucuna varmıştır. Bu düşünce etik açıdan bakıldığında Walmart'ın etik dışı davranışlar sergilediği görülebilmektedir. Buna ek olarak Walmart'ın çalışanlarına asgari ücret verdiği ve uzun çalışma saatleri ile işçi haklarını kötüye kullandığı tespit edilmiştir. İsveç uluslararası etik konseyinde baskılar sonucu şirket 140 milyar dolar değerinde hisse satısı gerçekleştirmiştir (O'Connor 2013).

2.6.2.2. Araştırma Sorusu

Bu çalışma nakit dönüşüm döngüsü ile karlılık arasındaki ilişkiyi anlamayı hedeflemektedir. Hipotez testi, nakit dönüşüm döngüsü ile brüt kar marjı (GPM) arasındaki teorik ilişkinin, firma özellikleri üzerine genişletilmiş bir araştırmanın temeli olarak çalışacağını doğrulamayı amaçlamaktadır.

H1: Nakit dönüşüm süresinin uzamasının karlılığı negatif yönde etkilemesi beklenmektedir.

H2: Şirket büyüklüğünün karlılığı pozitif etkilemesi beklenmektedir.

H3: Şirket yaşının karlılığı pozitif etkilemesi beklenmektedir.

III. BÖLÜM

3. SONUÇLAR

3.1. Veri Seti

1986 yılında kuruluşu gerçekleşen İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (BIST) 2010 - 2017 yılları itibariyle kote olmuş ilk 100 finansal olmayan şirketin finansal verileri çalışma kapsamına alınmıştır. Çalışmada 2010 yılından itibaren faaliyetleri süreklilik gösteren ve yıllar itibariyle veri setinde eksiklik olmayan toplam 100 şirketin verileri kullanılmıştır.

Yapılan analizde, işletme sermayesinin unsurları kapsamında işletmelerin nakit dönüşüm sürelerinin, şirket karlılıklarını etkileyip etkilemediğini, etkiliyorsa ne oranda etkilediğini, yönü ve derecesinin ne olduğu araştırılmaktadır. İşletmelerin kısa vadeli borçları dışındaki süreklilik arz eden kaynakların etkinliğini ölçmek için bağımlı değişken olarak varlık karlılığı (ROA) kullanılmıştır.

Bağımsız değişkenler olarak nakit dönüşüm süresi, nakit dönüşüm süresinin hesaplanmasını sağlayan alacak tahsil süresi, stok dönüşüm süresi ve kısa vadeli borç ödeme süresi kullanılmış olup açıklayıcı değişkenler olarak da aktif devir hızı ve borç/öz sermaye oranları kullanılmıştır. Diğer taraftan, çalışmada kontrol değişkenleri olarak büyüme, büyüklük, yaş ve kaldıraç oranı kullanılmıştır.

Bir finans performans göstergesi ve çalışma sermayesinin genel bir ölçüsü olarak nakit dönüşüm süresi ile bileşenlerinin işletme karlılığı üzerindeki etkilerini araştırmak için One Way Anova regresyon modeli kullanılmıştır.

3.2. Korelasyon Analizi

Nakit dönüşüm süresi ile bileşenlerindeki değişimin işletimlerin karlılığını hangi oranda etkilediğini ya da varlık karlılığı, özkaynak karlılığı, faaliyet karı oranı değişkenlerine ne oranda duyarlı olduğunu belirlemek için kurulan modeller şu şekilde ifade edilmektedir.

Korelasyon analizinde üç farklı hipotez kullanılmıştır. Bu hipotezler ise şunlardır;

- H1: Nakit dönüşüm süresinin uzamasının karlılığı negatif yönde etkilemesi beklenmektedir.
- H2: Şirket büyüklüğün karlılığı pozitif etkilemesi beklemektedir.
- H3: Şirket yaşının karlılığı pozitif etkilemesi beklenmektedir.

İlk hipotez olan nakit dönüşüm süresinin uzamasının karlılığı negatif yönde etkilemesi ele alınmaktadır.

- H1: Nakit dönüşüm süresinin uzamasının karlılığı negatif yönde etkilemesi beklenmektedir.

Bunu test etmek için değişkenlerin One Way Anova testinin analizini gerçekleştirilmiştir. Çalışmada öncelikle bu ilişkiyi test etmek için nakit dönüşüm döngüsü ve varlık karlılığı değişkenlerine odaklanılmaktadır. Bununla birlikte, nakit dönüşüm döngüsü bileşenleri daha ayrıntılı bir tartışmaya olanak sağlamak için dahil edilmiştir.

Korelasyon analizi %5 anlamlılık düzeyinde varlık karlılığı ile test edilen tüm değişkenler arasında çok güçlü bir anlamlı ilişki olduğunu göstermektedir. Nakit dönüşüm döngüsünün bir bileşeni olan alacak devir süresi için 2010 yılında %39' luk şeklinde pozitif korelasyon elde edilmiştir. Ayrıca, stok devir süresi %87,6 ile anlamlı ancak daha fazla pozitif bir korelasyon göstermektedir. Aslında, varsayımlarımıza uygun olan tek bileşen değişkeni, %8 ile negatif korelasyon gösteren ticari borç devir süresidir. Buna göre nakit dönüşüm döngüsü ile ticari borç ödeme süresi arasında negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır.

Bununla birlikte, bu korelasyon analizinde temel bulgu nakit dönüşüm döngüsü ve karlılık arasındaki ilişkidir. Sonuçlar teorik varsayımımıza uygun olmayan değişkenler arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Bu nedenle kurmuş olduğumuz hipotezimizi kabul etmeliyiz.

İkinci hipotez "Şirket büyüklüğün karlılığı pozitif etkilemesi beklemektedir" savı ele alınmaktadır.

Belirli istisnalar hariç tutulduğunda her işletme, faaliyetlerini sonsuza kadar yürütme amacıyla kurulur ve burada temel amaç sürdürülebilir kâr elde ederek piyasa değerini maksimize edebilmektir. Kuruluş aşamasında ortaya konan sermaye, işletmenin özvarlıklarını oluştururken, ilerleyen süreçte faaliyetler sonucunda elde edilen kâr/zarar özvarlık kalemini belirlemektedir. İşletmelerin kuruluş amacı göz önüne alındığında faaliyetler sonucunda kâr elde ederek özvarlıklarını büyütmeleri istenmektedir. Özvarlıkların büyümesini sağlayan temel kalem net kâr rakamı olduğu için, özvarlık kârlılığı şirketin geçmiş dönemlerdeki performansını ve başarısını ortaya koymaktadır. Yüksek ve istikrarlı özvarlık kârlılığına sahip şirketlerin başarılı bir yönetim ve iş modeline sahip oldukları görülmektedir. Güçlü kâr rakamları neticesinde yıllar itibariyle büyüyen özvarlıklar güçlü bir finansal ve mali görünüm ortaya koymaktadır. İstikrarlı ve yüksek özvarlık kârlılığına sahip şirketlerin Borsa İstanbul'da diğer şirketlere kıyasla pozitif fiyatlamaya konu oldukları görülmektedir. Böyle şirketlere orta/uzun vadeli yatırım yapan yatırımcıların, geçmiş dönemler göz önünde alındığında Borsa İstanbul Endeksleri'nden daha fazla getiri elde ettikleri görülmektedir. Bu nedenle orta/uzun vadeli yatırım yaparken, özvarlık kârlılığına bakmak yararlı olabilecektir. Elbette ki, özvarlık kârlılığı yatırım yapmak için tek kıstas olarak ele alınmamalı, hisse seçimi yaparken; şirketin temel yapısı, içinde bulunduğu sektörü, ortaklık yapısını, mali durumunu ve finansal görünümünü incelemek ve buna göre bir karar vermek önem arz etmektedir. Özvarlık kârlılığının bulunması gereken seviyeler ile ilgili genel bir ortalama vermek çok mümkün olmamaktadır. Bu nedenle bir şirketin sahip olduğu özvarlık kârlılığını aynı sektörde yer alan diğer şirketler ile kıyaslamak ve sektör ortalamalarını dikkate almak daha faydalı olacaktır. Yine de burada şirketlerin özvarlık kârlılığına bakarken, şirketlerin özvarlık kârlılığının en azından piyasadaki risksiz faiz oranının üzerine belirli bir risk primi eklemek suretiyle hesaplanan değerin üzerinde olması arzu edilmektedir. Yatırım sürecinde olan şirketlerin kârlılık rakamlarının baskılandığı ve buna bağlı olarak özvarlık kârlılığının gerileme kaydettiği görülmektedir. Burada varlık karlılığındaki gerileme yatırım kaynaklı olmakta ve finansal görünüm açısından olumsuz bir durum teşkil etmemektedir.

Yaptığımız çalışmada, BIST 100'de yer alan şirketlerin son 8 yıldaki varlık karlılıkları çekilmiş ve ortalaması alınmıştır. 2010 - 2013 yıllarında şirketlerin büyüme oranı ile varlık karlılığı arasında %1 anlamlılık düzeyinde %-1,6 ile %-0,8 oranında ters yönlü ilişki bulunmaktadır. Diğer yıllara baktığımızda ise 2012 yılında %13,2, 2014 yılında %23,2, 2015 yılında %46,1, 2016 %14,7 ve 2017 yılında ise %80,1 oranında pozitif yönlü ilişki bulunmaktadır. Bu sonuçlara göre 2017 yılında %1 anlamlılık düzeyinde büyüme ile varlık karlılığı arasında %80,1 oranında çok güçlü bir pozitif ilişki bulunmaktadır. Çalışmamızda yer alan kontrol değişkenimiz büyümenin karlılık üzerinden bir etkisi olduğu sonucuna varılmaktadır.

Çalışmamızda yer alan "Şirket yaşının karlılığı pozitif etkilemesi beklenmektedir" hipotezi şu şekilde açıklanmaktadır;

Şirket yaşının yüksek olması firmalara belli avantajları sağlamaktadır. Genellikle, şirketin kuruluşundan itibaren uzun süren bir geçmişi olan firmalar diğer şirketlere oranla daha büyük ve kredibilitesi daha yüksek firmalardan oluşmaktadır. Bu nedenle yaşlı ve tecrübeli şirketler daha fazla yabancı kaynak ile finansman sağlayabilmektedir (Sayman, 2012: 67). Benzer şekilde şirketlerin kazandıkları çevre, edindikleri tecrübe ve kaynağa ulaşabilme kolaylıkları söz konusu olmaktadır. Bir şirketin büyüme veya kar maksimizasyonu arasındaki tercihi çoğunlukla şirketin yaşıyla orantılı olmaktadır (İskenderoğlu, 2008: 35).

Yeni ve küçük ölçekli şirketler; marka bilinirliğinin, kurumsal itibarının ve sermaye yetersizliğinin getirmiş olduğu dezavantajdan dolayı pazar payını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilmektedir (Kakani, Saha ve Reddy, 2001). Köklü ve büyük ölçekli şirketler daha tecrübeli ve yeniliklere karşı daha hızlı adapte olması sebebiyle birlikte satışlarını ve karlılıklarını artırmada büyük avantaj sahibidir (Liargovas ve Skandalis, 2008).

Genel olarak verilerimize bakıldığında yaşın etkisi hemen hemen tüm yıllarda görülmektedir. 2011 yılında %1 anlamlılık düzeyinde yaş ile varlık karlılığı arasında %31 oranında pozitif yönde etkilemektedir. Diğer yıllara baktığımızda ortalama olarak yaşın, varlık karlılığına etkisi pozitif yönde olmakla birlikte 2017 yılında bu oran %1 anlamlılık düzeyinde %-0,8 oranında negatif yönde etkilediği görülmektedir.

3.3. Regresyon Analizi

Analiz kapsamında incelenen firmalara ait bir şirketin büyüklüğünün ve listelenip listelenmediğinin test edilmesinin karlılıkla işletme sermayesi yönetimi arasındaki ilişkiyi nasıl etkilediğini test etmek için, bu özelliklerden türetilen farklılıkları belirtmek için regresyon analizi yapılmıştır. Her bir kategoride yer alan değişkenlerin gücündeki farklılıkları göstermek için kontrol değişkenlerinden yararlanılmıştır.

Ekonometrik uygulamalarında kullanılan iki önemli veri türünden biri zaman serisi verileridir. Zaman serisi uygulamaları altında yatan varsayımlardan biri de, kullanılan verilerin durağan olduğu varsayımıdır. Kullanılan regresyon modelinin altında yatan bir varsayım, tahmini kalıntıların homojen olduğu ve olmadığında önemli bir verimlilik kaybı olabileceğidir. Çalışmada, regresyon analizi varsayımlarının sağlandığı ve hipotezlerin durağan olduğu yapılan analiz sonuçlarında görülmektedir. Analizde incelenilen tüm testlerde kurulan hipotezlerin kabulü serinin durağan olduğuna karar verilmesi anlamına gelmektedir. Verileri analiz ederken regresyon modelindeki değişkenler sebep-sonuç ilişkisini açıklayıcı bilgiler vermekte olup ilerleyen aşamadalarda anlatılmaktadır.

Ayrıca verilerimizin seçimini tamamladıktan sonra, hipotezimizi test etmek için SPSS'de farklı istatistiksel analizler yapılmaktadır.. İlk olarak, sonraki regresyon analizinde yapılan varsayımlara uyup uymadığını doğrulamak için verilerin dağılımının analizi açıklayıcı istatistikleri çalışmamızda güçlü durağanlık koşullarını tanımlayan kısıtların sağlandığı görülmektedir.

İlk gösterim, belirlilik katsayısının (R Square) %7,2 açıklama faktörü ile yüksek olmasıdır. Bu regresyon modelinin karelerinin toplamı, toplam karelerinin toplamından çok daha yüksek olduğu için modelin açıklayıcı gücünün oldukça yüksek olduğu anlamına gelmektedir.

Analizde, nakit dönüşüm döngüsü adlı sabit, örneğimizin büyük listelenmiş şirketleri için temsil edilebilmektedir. Bu şirketlerin özellikle toplam karını büyük ölçüde etkilediğini göstermektedir. Ayrıca bu değerler istatistiksel olarak anlamlı olduğu analizdeki significant değerlerinden de açıkça anlaşılmaktadır.

Katsayılarla regresyon önemli sonuçlar vermekte olup korelasyon analizine göre 2010 yılında 68 şirketin istatistiksel olarak incelediğimizde nakit dönüşüm süresi bu şirketler için %60,63 oranında gözlemlenirken 2011 yılında 70 şirketin incelenmesi sonucu %66,95 sonucuna ulaşılmıştır. Bu veriler baz alınarak nakit dönüşüm süresi için bir artış gözlemlenmiştir.

Ayrıca 2010 yılında ilginç bir şekilde toplam borç devir süresi ve alacak devir süresi arasında %49,7'lik pozitif bir korelasyon gözlemlenmiştir. Diğer yılları da göz önüne aldığımızda bu iki değişken arasındaki sonuçları incelediğimizde sırasıyla şu sonuçlara ulaşılmıştır. Değişkenler arasındaki ilişkinin belirlenmesinde korelasyon kat sayısından faydalanmaktadır. Değişkenler süreklilik gösterdiğinden yapılan One Way Anova analizi sonucunda significant değerleri 0.05'den küçük çıkmış ve dolayısıyla veriler anlamlı bir sonuç içermektedir şeklinde değerlendirilmiştir.

Korelasyon testinin sonuçlarının görüldüğü SPSS veri analizi sonuçlarına bakıldığında bağımlı değişkenimiz olan varlık karlılığının %1 anlamlılık düzeyinde özkaynak karlılığı ile arasında istatistiksel olarak anlamlı pozitif yönlü çok güçlü bir doğrusal ilişkinin olduğu görülmektedir. 2010 yılında bağımlı değişkenimiz olan özkaynak karlılığı ile satış büyümesi arasında %10,4 oranında pozitif yönde bir ilişki bulunmaktadır. Diğer yıllara baktığımızda 2011 yılında %1 anlamlılık düzeyinde %-19,7, 2012 yılında %13,2, 2013 yılında %5,4, 2014 yılında %19,6 2015 yılında %-0,7, 2016 yılında %-5,9 ve 2017 yılında ise %-18,5 oranında negatif yönde bir ilişki bulunmaktadır. özkaynak karlılığının, satış büyümesi ile olan ilişkisine bakıldığında istatistiksel olarak anlamlı pozitif yönde orta derecede bir doğrusal ilişki olduğu görülmektedir. Özkaynak karlılığının kontrol değişkenlerinden satış büyüme ile arasında %1 anlamlılık düzeyinde 2015 – 2017 yılları arasında negatif yönde zayıf bir doğrusal ilişki varken 2012 – 2014 yılları arasında pozitif yönde güçlü bir doğrusal bir ilişki vardır.

Özkaynak karlılığı (ROE) ile diğer tüm değişkenlerin değerleri tablolarda yer almaktadır. Bu tabloda 2010 - 2017 yılları baz alınmakta ve tüm değişkenler için oluşturulmuştur. Bu tabloya göre değerler ortalama olarak çizgi ve pasta grafiğine

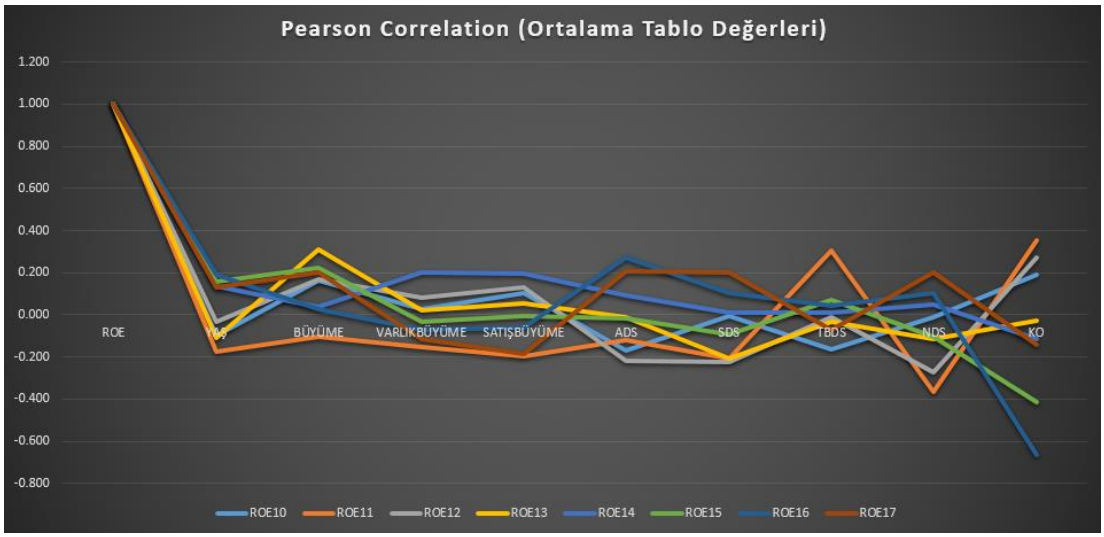
yansıtılmıştır. Tablo içerisindeki veriler kullanılarak her yıla ait ya da 2010 - 2017 yıllarının özkaynak karlılığı ve diğer değişkenlerin grafiği gösterilmektedir.

Tablo 1: Özkaynak Karlılığı (ROE) için tüm Pearson Correlation değerleri

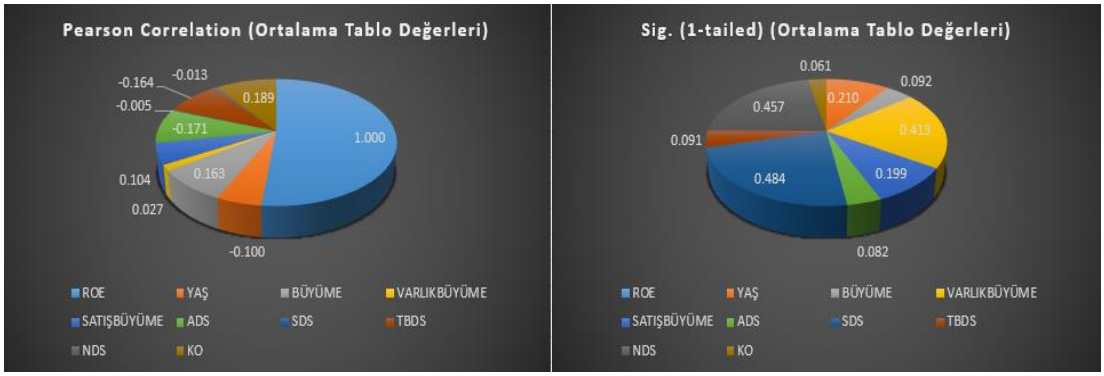
		ROE10	ROE11	ROE12	ROE13	ROE14	ROE15	ROE16	ROE17
Pearson Correlation	ROE	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
	YAŞ	-0.100	-0.176	-0.032	-0.110	0.135	0.160	0.189	0.133
	BÜYÜME	0.163	-0.102	0.170	0.308	0.036	0.221	0.028	0.202
	VARLIKBÜYÜME	0.027	-0.152	0.080	0.024	0.204	-0.030	-0.070	-0.112
	SATIŞBÜYÜME	0.104	-0.197	0.132	0.054	0.196	-0.007	-0.059	-0.185
	ADS	-0.171	-0.123	-0.219	-0.012	0.094	-0.018	0.271	0.205
	SDS	-0.005	-0.207	-0.221	-0.208	0.012	-0.091	0.106	0.202
	TBDS	-0.164	0.303	-0.010	-0.030	0.010	0.069	0.046	-0.071
	NDS	-0.013	-0.364	-0.272	-0.114	0.049	-0.101	0.102	0.203
	KO	0.189	0.356	0.271	-0.025	-0.112	-0.414	-0.663	-0.139

Tablo 2: Özkaynak Karlılığı (ROE) için tüm Sig. (1-tailed) değerleri

		ROE10	ROE11	ROE12	ROE13	ROE14	ROE15	ROE16	ROE17
Sig. (1-tailed)	ROE								
	YAŞ	0.210	0.074	0.396	0.180	0.130	0.090	0.055	0.131
	BÜYÜME	0.092	0.201	0.079	0.005	0.381	0.031	0.407	0.043
	VARLIKBÜYÜME	0.413	0.106	0.254	0.422	0.043	0.400	0.281	0.172
	SATIŞBÜYÜME	0.199	0.052	0.137	0.328	0.049	0.478	0.313	0.059
	ADS	0.082	0.158	0.034	0.460	0.215	0.439	0.011	0.041
	SDS	0.484	0.044	0.033	0.041	0.460	0.224	0.188	0.043
	TBDS	0.091	0.006	0.467	0.402	0.468	0.282	0.351	0.274
	NDS	0.457	0.001	0.011	0.173	0.340	0.198	0.196	0.043
	KO	0.061	0.001	0.012	0.418	0.174	0.000	0.000	0.120



Grafik 1: Pearson Correlation ortalama tablo değerleri



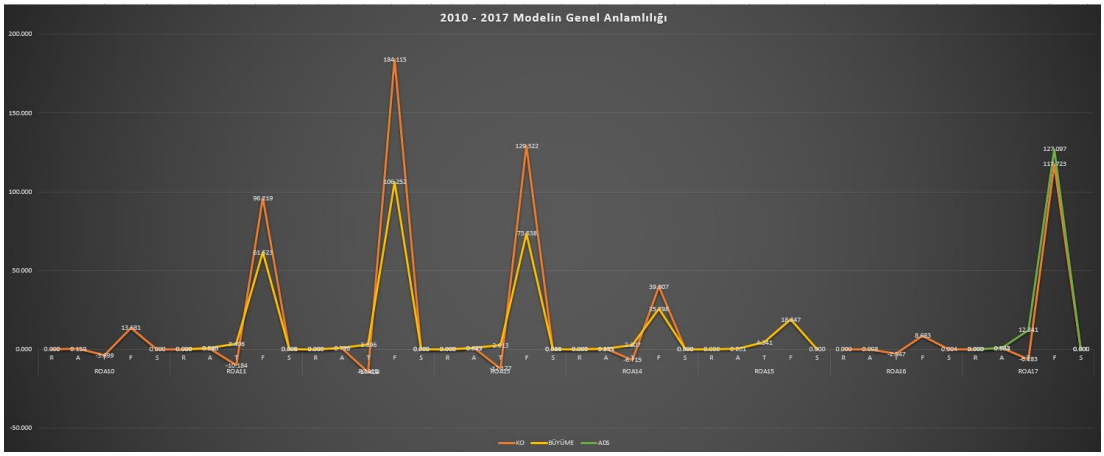
Grafik 2: Pearson Correlation ve Sig. (1-tailed) ortalama tablo değerleri

İlk hipotezimizin bileşenleri arasında olan nakit dönüşüm süresi ile varlık karlılığı arasında çıkan sonuçları incelediğimizde 2010 yılında %22,3; 2011 yılında %24,5, 2012 yılında %32,6, 2013 yılında %29, 2014 yılında %7,1'lik sonuçlarına ulaşılmış ve pozitif yönde etkilediği saptanmıştır.

Dolayısıyla nakit dönüşüm döngüsünün firma karlılığı üzerinde pozitif yönlü bir ilişkisi bulunmakta olup şirket karlılığını anlamlı yönde etkilemektedir. 2011 yılında nakit dönüşüm süresi %0,01 en düşük oranına sahip olmakla birlikte, bu oranın kısalması karlılığı pozitif yönde arttırabileceği yorumu yapılabilmektedir. Analizde kullanılan, One Way Anova testini çalışmamıza uyguladığımızda 2010 yılında elde ettiğimiz veriler neticesinde şu sonuçlara ulaşılmıştır.

Bağımlı değişkenimiz, varlık karlılığı (ROA) sabiti ilk aşamada kaldıraç oranı ve 2. aşamada kaldıraç oranına ek olarak büyüme göz önüne alınmıştır. İstatistiksel olarak anlamlılık düzeyi yüksek sonuçlara ulaşılmıştır. Bunu Anova testinde uyguladığımız significant değerlerinden de kolayca anlaşılabilmektedir. Analiz sonuçlarına genel bir bakış açısı ile bakıldığında 2010 - 2017 yılları itibariyle significant değerlerinin 0.05 anlamlılık düzeyinin altında olduğunu, yani elde ettiğimiz sonuçlar doğrultusunda çalışmamızın anlamlılık düzeyinin çok yüksek olduğu gözlemlenmektedir.

Ayrıca her bir yılda elde edilen sonuçlar incelendiğinde şu sonuçlara ulaşılabilmektedir; özet model (Model Summury) açısından R^2, Adjusted R Square, t testi, F testi ve significant değerlerinden yolu çıkılarak sonuçlarının yıllara göre analizi aşağıdaki tablo yardımıyla açıklanabilmektedir. Grafik 3'de görüldüğü gibi firmaların yıllar itibariyle elde edilen analiz sonuçlarının gözlemlemek ve neticesinde bir çıkarımda bulunmak istenmektedir. Adjusted R Square genellenebilirliği, R Square açıklanabilirliği, F/t testi sonuçları ile modelin anlamlılığını görmeye çalışılmaktadır.



Grafik 3: 2010 – 2017 modelin genel anlamlılığı

Finans literatüründe toplam aktifler, toplam satışlar veya toplam öz kaynak şirket büyüklüğü ölçek amacıyla kullanılmıştır. Büyük hacimli şirketler ölçek ekonomisinden yararlandıklarından dolayı küçük ölçekli şirketlere göre daha etkili olabilmektedir. Diğer taraftan şirketler daha büyük hacimli hale geldiklerinde mali verimsizlik ve genel performansın düşmesi riski ile karşı karşıya kalabilmektedir. Bu sebeple şirket büyüklüğünün, karlılık üzerindeki etkisi belirsiz ve tartışmalı bir konu haline gelmektedir (Majumdar, 1997).

Sermaye yapısı ise, şirketler açısından son derece önem arz etmektedir. Bir şirketin sermaye yapısını, yabancı kaynaklar ve öz kaynaklardan oluşan bilançonun pasif kısmını oluşturmaktadır. Bu açıdan bakıldığında bilançonun pasif kısmında ne kadar yabancı kaynak ve ne kadar öz kaynak kullanması gerektiğini ve bu alınacak olan kararların, karlılık üzerinde yaratacağı etkiler şirketler için son derece önemli olmaktadır (Ercan ve Ban 2005: 227).

2012 verilerini göz önünde bulundurduğumuzda ikinci model açısından varlık karlılığı varyansının kaldıraç oranı ile verilerimize dayanarak açıklanabilirliği %73 iken yine aynı verileri baz alarak varlık karlılığı varyansının kaldıraç oranı ve büyüme ile açıklanabilirliği %76 olarak tanımlanabilmektedir. Elde edilen veriler haricinde bir çıkarımda bulunmak istendiğinde bu istatistiksel verilerin düzeltilmiş R^2 (Adjusted R Square)'lerinin oranlarına bakılmaktadır. Bu oranlar dahilinde 2014 yılında varlık karlılığının kaldıraç oranı açıklanabilirliği en genel anlamda (evrenden) açıklanabilirliği %35,3 iken varlık karlılığının kaldıraç oranı ve büyüme ile açıklanabilirliği %41,1 olarak ifade edilebilmektedir.

Tablo 3'de elde edilen veri analizinden yola çıkarak $p \leq 0{,}01$ düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu söylenebilmektedir.

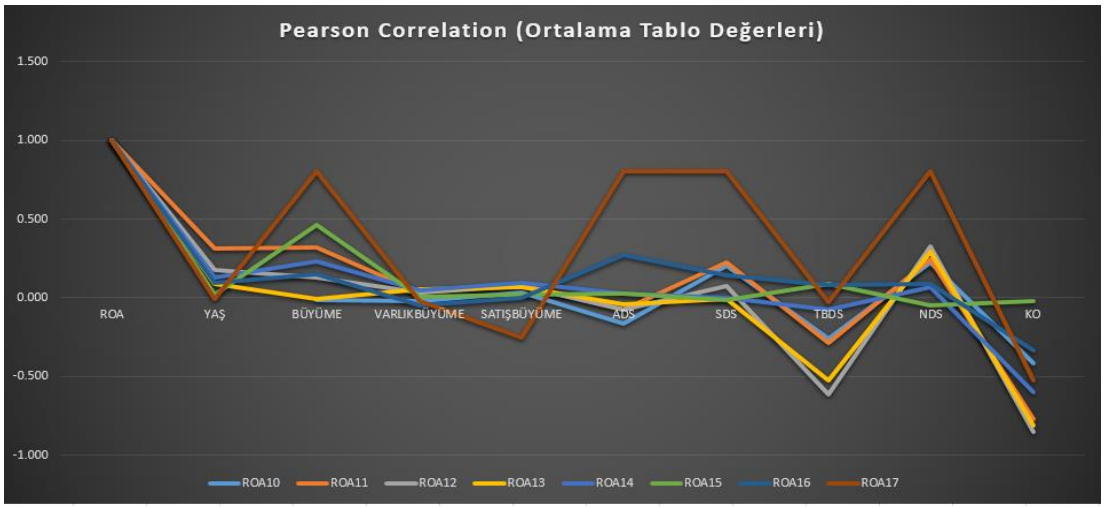
Tablo 3: Varlık Karlılığı (ROA) için tüm Pearson Correlation değerleri

		ROA10	ROA11	ROA12	ROA13	ROA14	ROA15	ROA16	ROA17
Pearson Correlation	ROA	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
	YAŞ		0.310	0.174	0.086	0.130	0.024	0.094	-0.008
	BÜYÜME	-0.016	0.320	0.132	-0.008	0.232	0.461	0.147	0.801
	VARLIKBÜYÜME	-0.018	0.034	0.036	0.051	0.047	0.005	-0.045	-0.018
	SATIŞBÜYÜME	0.032	0.085	0.073	0.069	0.098	0.021	0.001	-0.255
	ADS	-0.165	-0.073	-0.077	-0.042	0.028	0.026	0.272	0.801
	SDS	0.206	0.225	0.076	-0.009	-0.001	-0.016	0.145	0.801
	TBDS	-0.257	-0.286	-0.613	-0.527	-0.076	0.088	0.081	-0.031
	NDS	0.223	0.245	0.326	0.290	0.071	-0.045	0.086	0.801
	KO	-0.414	-0.768	-0.855	-0.808	-0.602	-0.018	-0.332	-0.522

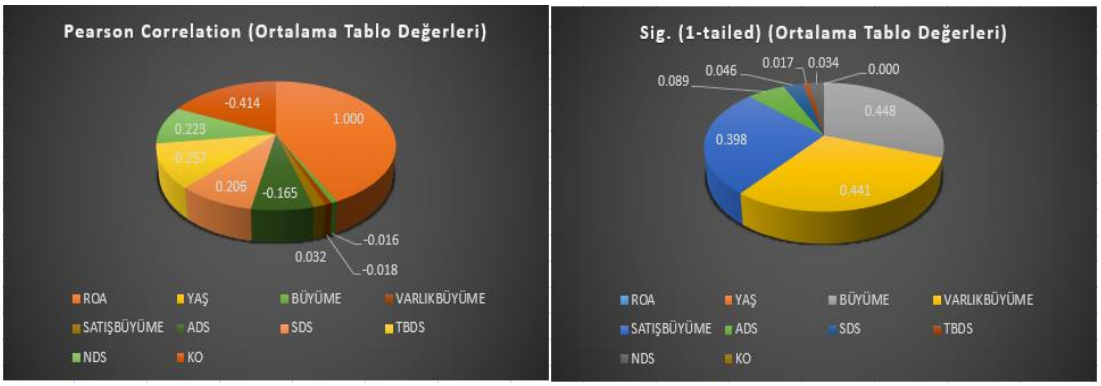
Tablo 4: Varlık Karlılığı (ROA) için tüm Sig. (1-tailed) değerleri

		ROA10	ROA11	ROA12	ROA13	ROA14	ROA15	ROA16	ROA17
Sig. (1-tailed)	ROA								
	YAŞ		0.005	0.075	0.238	0.138	0.422	0.215	0.472
	BÜYÜME	0.448	0.004	0.137	0.475	0.025	0.000	0.109	0.000
	VARLIKBÜYÜME	0.441	0.390	0.383	0.335	0.348	0.483	0.353	0.439
	SATIŞBÜYÜME	0.398	0.244	0.275	0.283	0.207	0.430	0.497	0.015
	ADS	0.089	0.277	0.262	0.363	0.409	0.414	0.010	0.000
	SDS	0.046	0.031	0.266	0.469	0.496	0.446	0.113	0.000
	TBDS	0.017	0.009	0.000	0.000	0.264	0.231	0.250	0.399
	NDS	0.034	0.021	0.003	0.007	0.277	0.355	0.235	0.000
	KO	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.442	0.002	0.000

Varlık karlılığı ile diğer tüm değişkenlerin değerleri tablolarda yer almaktadır. Bu tablolar 2010 - 2017 yıllarını baz almaktadır ve tüm değişkenler için oluşturulmuştur. Bu tabloya göre değerler ortalama olarak çizgi ve pasta grafiğine yansıtılmıştır. Tablo içerisindeki verileri kullanarak her yıla ait ya da 2010 - 2017 yıllarının varlık karlılığı ve diğer değişkenlerin grafiği gösterilmektedir.



Grafik 4: Pearson Correlation ortalama tablo değerleri



Grafik 5: Pearson Correlation ve Sig. (1-tailed) ortalama tablo değerleri

Katsayı (coefficient) analizi tablosunda yer almakta olan t testi; değerinin 1,96'dan yüksek veya -1,96'dan düşük olması testin anlamlı olduğu anlamına gelmektedir. T testi, yapılan analizlerin anlamlılığını ölçen bir test olduğu için bu çalışmada da ilgili testin sonuçlarından yararlanılmıştır. Testin 1,96'dan büyük ya da -1,96'dan küçük olma aralığı testin anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Buna göre SPSS veri analizinde uygulanan testin yıllara göre anlamlılığı açıkça gözlemlenebilmektedir.

Analiz sonuçlarına t-testi uyguladığında varlık karlılığının kaldıraç oranına etkisinin anlamlılığı -6,3 olarak gözlemlenmiştir. Aynı zamanda büyüme oranı açısından incelendiğinde ise 2,807 sonucuna ulaşılmıştır. Bu ifadeler testin anlamlılık düzeyinin yüksek ölçüde olduğunu açıklamaktadır. 2017 yılı verileri sonucunda bağımlı ve bağımsız değişkenlerin son regresyon modelinde sahip olduğu Beta değeri diğer bir deyişle standartlaştırılmış regresyon yükü 0,801 olarak hesaplanmıştır. Başka bir durumda yine 2017 verileri ışığında bağımlı değişken olan varlık karlılığı ve diğer değişkenlerden alacak devir süresi ve kaldıraç oranlarının sırasıyla Beta değeri 0,723 ve -0,368 olarak hesaplanmıştır. Diğer yıllara ait veriler aşağıdaki tabloda detaylı olarak açıklanmıştır.

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \times CCC + \beta_2 \times dSmall + \beta_3 \times dnonListed + \beta_4 \times (CCC \times Small) + \varepsilon$$

Çalışmada ele alınan son 8 yıllık süre içerisinde birçok konjonktürel dalgalanma ve krizin yaşanmış olması göz önünde bulundurulmuş ve bu nedenle süre kısaltılarak modeller aynı firmaların 2010 – 2017 verileri için tekrar uygulanmıştır. Oluşturulan model sektörel ayrım yapılmaksızın tamamını kapsayan ve analize tabii tutulan BIST 100 şirket verileri uygulanmıştır.

Analiz sürecinin her adımında One Way Anavo testinin sonuçları incelendiğinde genel olarak testlerin serilerinde significant değerleri seriler için hesaplanan p değerleri 0.05 kritik değerinden küçük oldukları için serileri ifade eden hipotezler kabul edilmiştir. Aynı zamanda çalışmanın geleni için bakıldığında, F testi ve p değeri tahmin edilen modelin istatistiksel açıdan anlamlı olduğunu göstermektedir. 2011 yılında modelde kullanılan bağımsız değişkenimiz olan kaldıraç oranı %-76,8 iken bağımlı değişken olarak kabul edilen varlık karlılığına (ROA) göre %1 anlamlılık düzeyinde negatif yönlü bir ilişkisi bulunmaktadır, ancak modelde kullanılan kontrol değişkenimiz olan büyüme ile varlık karlılığı arasında %32'lik pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Bu sonuca göre; büyüme ile karlılık arasında pozitif yönde etkilemektedir sonucuna varılmıştır. Ayrıca veri analizinden yola çıkarak $p \leq 0{,}01$ düzeyinde istatistiksel sonuçları aşağıda grafiksel olarak ifade edilmiştir.



Grafik 6: Büyüme ve Varlık Karlılığı arasındaki ilişki

2011 yılında nakit sönüşüm süresi ile yaş arasında %10,3 ve karlılık ile de %24,5 ve nakit dönüşüm süresi arasında ise %1 güvenilirlik düzeyinde pozitif anlamlı ilişki bulunmaktadır. Etki düzeylerine bakıldığında yaşın etkisinin oldukça düşük seviyede kaldığı görülmektedir.

2011 yılı için genel olarak bakıldığında istatistiksel anlamda anlamlı olduğu testler sonucunda ortaya çıkmıştır. Modelde kullanılan kaldıraç oranı olan bağımsız değişkeni varlık karlılığını açıklama oranı %-76,8'dir. Modelde kullanılan alacak devir hızı, ticari borç dönüşüm süresi karlılığı negatif yönde, nakit dönüşüm süresi ise %24,5 oranında pozitif yönde etkilemektedir. Varlık karlılığı ile tüm değişkenler arasında %1 güvenilirlik düzeyinde anlamlı ilişki bulunmaktadır. Etki düzeylerine bakıldığında nakit dönüşüm süresi etkisini genelinde olduğu gibi yüksek seviyede kaldığı görülmektedir.

Veri analizi incelendiğinde, F testi ve P değeri tahmin edilen modellerin istatistiksel olarak anlamlıdır. Modelde kullanılan bağımsız değişkenlerin karlılığı açıklama oranı %32,6'dır. Stok dönüşüm süresinin karlılığa pozitif yönde, alacak dönüşüm süresi negatif yönde etkilemektedir. Varlık karlılığı ile tüm değişkenler arasında %1 güvenilirlik düzeyinde anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Yıllara genel olarak baktığımızda nakit dönüşüm süresinin etkisinin oldukça yüksek seviyede kaldığı görülebilmektedir.

Elde edilen veri analizinden yola 2010 - 2017 yılları itibari ile varlık karlılığı ve nakit dönüşüm süresinin istatistiksel sonuçları aşağıda grafiksel olarak ifade edilmiştir.



Grafik 7: Nakit Dönüşüm Süresi ve Varlık Karlılığı arasındaki ilişki

Karlılığı ölçerken, veri analizinde kullanılan bir diğer bağımlı değişken ise faaliyet karı oranıdır. Çalışmada yıllar itibariyle faaliyet karı oranını incelediğinde elde edilen sonuçları aşağıdaki grafik ve tablolar yardımıyla kolayca analiz edebilmektedir. Faaliyet karı oranı genel tanımı itibariyle "iş hacmi karlılığı" olarak da nitelendirilen bu oran, bir işletmenin esas faaliyetlerinin ne ölçüde karlı olduğunu ortaya koymaktadır.

Şirketlerin temel amaçlarından biri de işletme kaynaklarını aktif bir şekilde kullanmak ve yönetmektir. Çalışma (işletme) sermayesi olarak ayrılacak dönen varlıklar; şirketlerin tam kapasite ile çalışabilmesi, üretime kesintisiz devam edebilmesi, iş hacminin genişletilebilmesi, yükümlülükleri karşılayamama riskinin azaltılması, firmanın kredi değerliliğinin artırılması, firmanın olağanüstü dönemlerde zor duruma düşmesinin önlenmesi, faaliyetlerin kârlı ve verimli bir biçimde yürütülmesi açısından önemli rol oynamaktadır. İşletme sermayesinin gereğinden fazla tutulmasının bir maliyeti olduğu gibi, gereğinden az tutulmasının da bazı sakıncaları bulunmaktadır. Bu sebeple işletme sermayesinin büyüklüğü ve dönen varlık kalemleri içerisindeki nakit ve nakit benzeri varlıkların, alacakların ve stokların payının bilinmesi oldukça önemli bir paya sahiptir (Doğan ve Elitaş, 2014: 2).

Faaliyet karı oranı, diğer bir ifadeyle yatırım getirisi (ROI), bir yatırımın verimliliğini değerlendirmek veya yatırımları karşılaştırmak için kullanılan bir ölçüttür. Bu oran bir yatırımın geri dönüşünü yatırım maliyetine göre ölçmektedir. Faaliyet karı oranını (ROI) hesaplayabilmek için, bir yatırımın getirisi veya geri dönüşü yatırımın maliyetine bölünerek sonuca ulaşılabilmektedir. Sonuç yüzde veya oran olarak ifade edilmektedir. SPSS çalışmasından elde edilen analiz sonuçları aşağıdaki grafikler yardımıyla görebilmektedir.

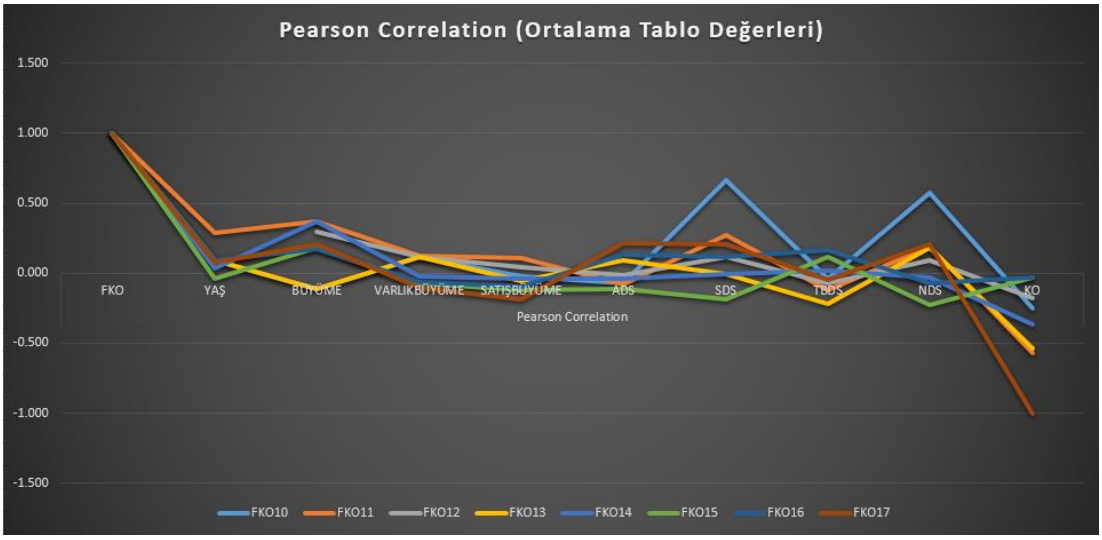
Tablo 5: Faaliyet Karı Oranı (FKO) için tüm Pearson Correlation değerleri

		FKO10	FKO11	FKO12	FKO13	FKO14	FKO15	FKO16	FKO17
Pearson Correlation	FKO	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
	YAŞ	0.091	0.289		0.093	0.035	-0.037	0.092	0.073
	BÜYÜME	-0.114	0.367	0.293	-0.115	0.366	0.178	0.177	0.208
	VARLIKBÜYÜME	0.114	0.127	0.117	0.115	-0.020	-0.073	-0.064	-0.104
	SATIŞBÜYÜME	-0.019	0.110	0.045	-0.057	-0.036	-0.119	-0.093	-0.186
	ADS	-0.075	-0.079	-0.016	0.094	-0.041	-0.115	0.136	0.213
	SDS	0.661	0.274	0.114	-0.009	-0.003	-0.188	0.116	0.208
	TBDS	-0.042	-0.122	-0.074	-0.217	0.017	0.118	0.168	-0.046
	NDS	0.570	0.189	0.094	0.183	-0.033	-0.230	-0.067	0.209
	KO	-0.250	-0.570	-0.179	-0.537	-0.363	-0.034	-0.034	-1.000

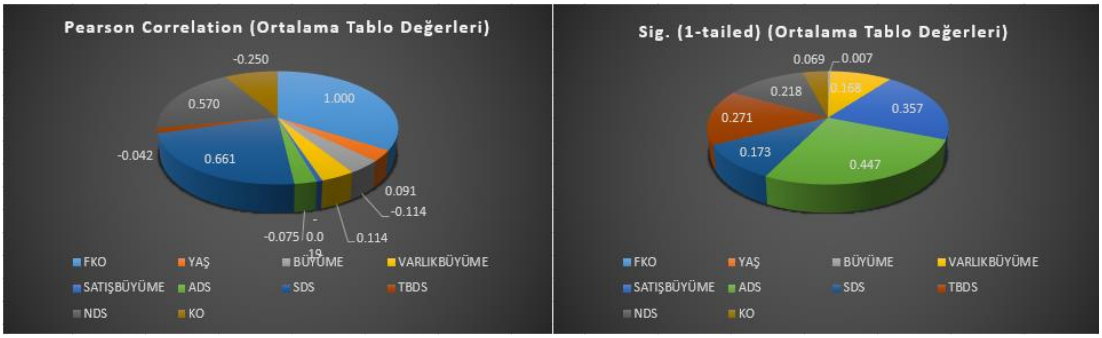
Tablo 6: Faaliyet Karı Oranı (FKO) için tüm Sig. (1-tailed) değerleri

		FKO10	FKO11	FKO12	FKO13	FKO14	FKO15	FKO16	FKO17
Sig. (1-tailed)	FKO		.						
	YAŞ	0.230	,008		0.220	0.386	0.380	0.220	0.271
	BÜYÜME	0.178	,001	0.007	0.169	0.001	0.067	0.069	0.039
	VARLIKBÜYÜME	0.176	,149	0.168	0.170	0.434	0.271	0.296	0.191
	SATIŞBÜYÜME	0.439	,183	0.357	0.319	0.382	0.160	0.219	0.057
	ADS	0.272	,260	0.447	0.218	0.367	0.167	0.127	0.035
	SDS	0.000	,011	0.173	0.470	0.490	0.057	0.166	0.038
	TBDS	0.367	,160	0.271	0.034	0.444	0.162	0.079	0.349
	NDS	0.000	,060	0.218	0.063	0.393	0.026	0.287	0.038
	KO	0.020	,000	0.069	0.000	0.001	0.388	0.387	0.000

Faaliyet karlılığı ile diğer tüm değişkenlerin değerleri tablolarda yer almaktadır. Bu tablolar 2010 - 2017 yıllarını baz almaktadır ve tüm değişkenler için oluşturulmuştur. Bu tabloya göre değerler ortalama olarak çizgi ve pasta grafiğine yansıtılmıştır. Tablo içerisindeki verileri kullanarak her yıla ait ya da 2010 - 2017 yıllarının faaliyet karlılığı ve diğer değişkenlerin grafiği gösterilmektedir.



Grafik 8: Pearson Correlation ortalama tablo değerleri



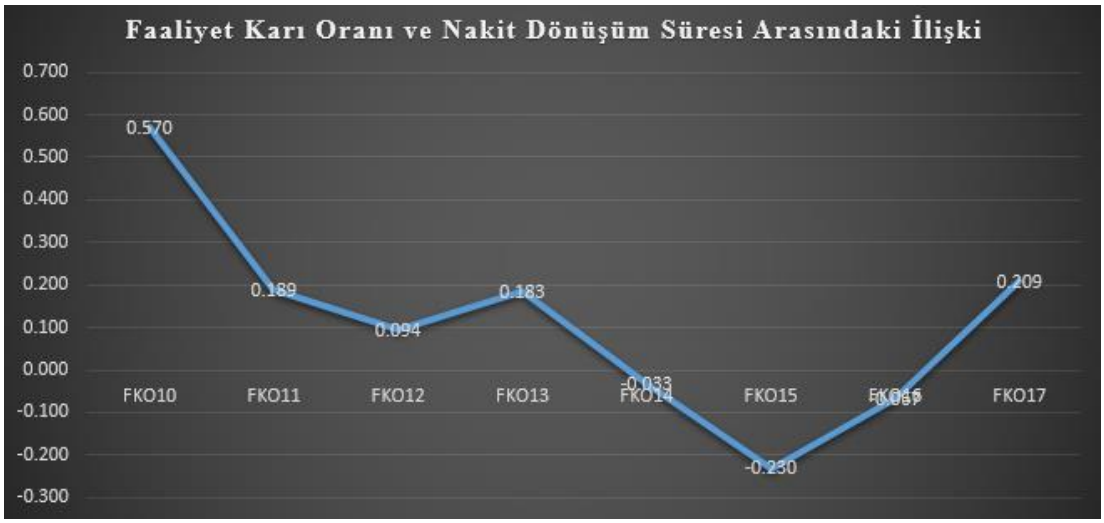
Grafik 9: Pearson Correlation ve Sig. (1-tailed) ortalama tablo değerleri

Faaliyet karı oranı için brüt kar marjı yerine net işletme karı üzerinden analiz yapılmaktadır. İşletme faaliyetleriyle ilgili olmayan maliyetlerin dahil edilmemesi ve bunun doğrudan nakit dönüşüm döngüsü oranı ile ilişkili olması sonuçların doğru analiz edilmesinde büyük önem arz etmektedir. Mamul satışı yapmakta olan halka açık şirketlerde toptan satış sektörünün sermaye yoğun olduğu iddia edildiğinden, odak noktası daha etkin bir lojistik ağa sahip olmalıdır.

Yukarıdaki tablo ve grafiklerde görüldüğü gibi, brüt karın nakit dönüşüm döngüsü ile bağlantılı olarak daha uygun olduğu görülmektedir. İşletmenin varlıkları konusunda toptan satış endüstrisi mevcut varlıklara karşı yoğun olarak ağırlıklandırılmış olup, onları inşa etmekten çok ticari ürünlerine odaklanmaktadır. Bu aynı zamanda, bir şirketin içinde bulunduğu dönemde ne kadar iyi performans gösterdiğini ölçtüğü için odak noktanın ciro olması gerektiğinin bir nedenidir. Temek olarak, operasyonel olmayan yönler bir şirket için önemlidir, ancak işletme sermayesi

yönetiminin yapısındaki ana odak noktası bu değildir. Bunu metrikler ve yukarıdaki tablolar yardımıyla da görülebilmektedir.

Yapılan analiz neticesinde %5 anlamlılık düzeyinde faaliyet karlılığı ile test edilen tüm değişkenler arasında çok güçlü bir anlamlı ilişki olduğunu göstermektedir. Analizin bağımlı değişkeni olan bu bileşen ile nakit dönüşüm döngüsü için 2010 yılında %57 oranında pozitif korelasyon elde edilmiştir. Ayrıca, sonraki yıllar itibariyle ile 2011 yılında %18,9, 2012 yılında %9,4, 2013 yılında %18,3, 2014 yılında %-3,3, 2015 yılında %-23, 2016 yılında %-6,7 ve 2017 yılında %20,9 oranında bir seyir izlemektedir. Bu korelasyon analizinde temek bulgu nakit dönüşüm döngüsü ve karlılık arasındaki ilişkidir. Elle edilen sonuçlar teorik varsayımımıza uygun değişkenler arasında yıllar itibaren pozitif ve negatif ilişki olduğunu göstermektedir.



Grafik 10: Nakit Dönüşüm Süresi ve Faaliyet Karlılığı arasındaki ilişki

Nakit dönüşüm döngüsü ile karlılık arasındaki en doğal ilişki negatif olacaktır. Bu, para sahibi olmanın sahip olmamaktan daha iyi olduğu varsayımına dayanmaktadır. Nakit dönüşüm döngüsünün oluşmasına yardımcı olan varsayımlar (ADS, SDS, TBÖDS) ile karlılık arasında negatif bir ilişki tespit eden birçok çalışma ile doğrulanmıştır. Ancak, her zaman bu kadar sonuca ulaşmak kolay olmamaktadır. Örneğin, envanter tutmamak satış fırsatlarını kaçırmak anlamına gelirken, ayrıca para toplamak isteğiniz gibi müşterileriniz borçlarını beklemeye istekli olmaktadır. Aynısı, tedarikçiniz borçlarınızı ödemenizi istediğinde de geçerli olacaktır.

Bu döngü durumu daha karmaşık hale getirmektedir ve nakit dönüşüm döngüsü seviyenizi nasıl optimize edeceğinizle ilgili olacaktır.

Tablo 7: ROA için Nakit Dönüşüm Süresi değerleri

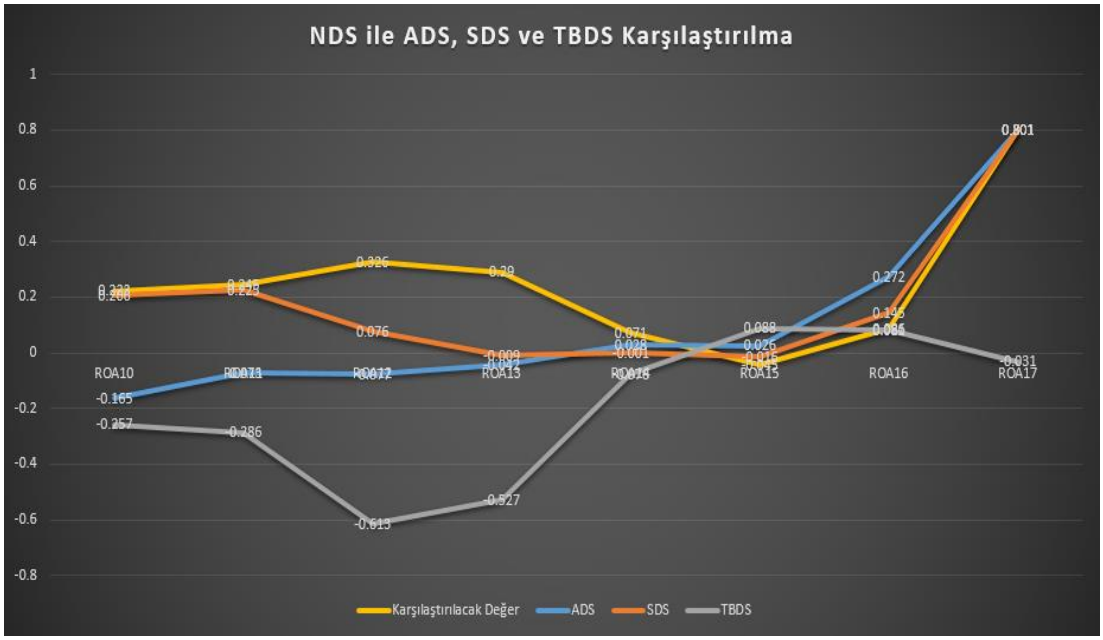
	ROA10	ROA11	ROA12	ROA13	ROA14	ROA15	ROA16	ROA17
ADS	-0.165	-0.073	-0.077	-0.042	0.028	0.026	0.272	0.801
SDS	0.206	0.225	0.076	-0.009	-0.001	-0.016	0.145	0.801
TBDS	-0.257	-0.286	-0.613	-0.527	-0.076	0.088	0.081	-0.031
NDS	0.223	0.245	0.326	0.29	0.071	-0.045	0.086	0.801

Oranlar yoluyla mali analizde tek başına anlamlı olduğu kabul edilen oranların bile diğer oranlarla karşılaştırma yapılmadan yorumlanması yanıltıcı sonuçlara ulaşılmasına neden olabilmektedir. Bu sebeple ticari borç devir hızının ve nakit dönüşüm süresine etki eden alacak ve stok devir hızlarının bir arada değerlendirilmesi gerekmektedir.

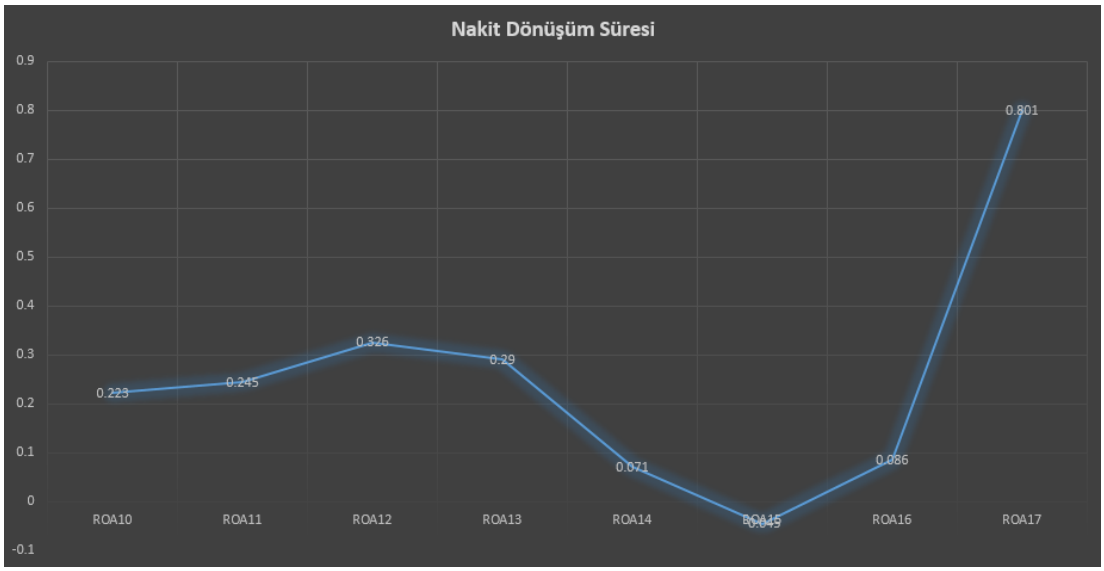
Grafik 11'de görüldüğü gibi 2015 yılında nakit dönüşüm süresinin kısalması ve ticari borç devir süresinin artmasıyla birlikte 2014 yılına göre biraz daha kısalmıştır. Ortalama değer açısından bu süre inceleme dönemindeki en kısa nakit dönüşüm süresini temsil etmektedir. Bu dönemde, alacak devir süresi yaklaşık % 2,6 oranında arttığı halde, stok devir hızındaki yaklaşık %-1,6 oranındaki yavaşlama nakit dönüşüm süresini %-4,5 oranında kısalmasına neden olmaktadır. Aynı dönemde ticari borç devir hızındaki %8,8 oranındaki hızlanmanın etkisi ile birlikte nakit dönüşüm süresinin ortalamada gün bazında kısalmasına neden olmaktadır.

Grafik 11'de alacak devir süresi (ADS) ve stok devir süresinin (SDS) inceleme döneminde göstermiş olduğu trend grafik yardımıyla ifade edilmiştir. Grafikte de görüldüğü gibi 2010 - 2015 yılları itibariyle alacak devir süresi ile stok devir süresi tamamen ters yönlü olarak hareket etmektedir. Örneğin alacak devir süresinin en yüksek olduğu 2015 yılında stok devir hızı inceleme döneminin en düşük %-1,6 seviyesine ulaşmıştır. Bu durum sektördeki vade politikalarında dönemler itibariyle değişiklik yapıldığını ve bu değişikliğin stok devir hızına yansıdığını göstermektedir. Nakit dönüşüm süresi, alacak ve stok devir süresi toplamından ticari borç geri ödeme süresinin indirilmesi ile bulunmaktadır. Bu nedenle nakit dönüşüm süresine alacak ve stok hızı dışında ticari borç devir hızı da etki etmektedir. 2017 yılında alacak devir

süresi ve stok devir süresi %80,1oranıyla değişiklik göstermezken, nakit dönüşüm süresinin kısaltılması için ticari borç devir hızının yavaşlatılması, diğer bir deyişle ticari borç ödeme süresinin uzatılması gerekmektedir.



Grafik 11: NDS ile ADS, SDS ve TBDS Karşılaştırılması



Grafik 12: Nakit Dönüşüm Süresi

İşletmeler peşin satış politikasını, süreli satış politikasına oranla her zaman tercih ettikleri halde rekabetçi piyasa koşulları işletmeleri kredili satış yapmaya zorlamaktadır. Günümüzde pek çok şirket, alacakların toplam varlık kalemleri içerisindeki payı %25'i geçtiği görülmektedir. Bu durum faaliyet oranlarının analizinde alacak devir hızı oranının önemini ilk sıraya yerleştirmektedir. Alacak devir hızı, işletmelerin ticari alacaklarını tahsil etme kabiliyetini ölçen ve bir yıl süresince alacaklarını satışları ile kaç defa devir ettiklerini gösteren bir orandır.

Oranın değerlendirmesini yaparken şirketin geçmiş dönemleriyle ve aynı sektör/endüstrideki diğer şirketlerle veya sektör/endüstri ortalamasıyla karşılaştırmak gerekmektedir. Alacak devir süresinin yüksek olması işletmenin rekabet gücünün düşük olduğunun, alacakların tahsilatında zorluk çekildiğinin, belirlenmiş etkin bir tahsilat politikasının mevcut olmadığının, vadeli satış yapılan müşterilerde seçici davranılmadığının göstergesi olmaktadır. Tahsilat süresinin yüksek olması şirketin alacak tahsilatının etkin olmadığını ortaya koyar ve bu durumda şirketin cari ve likidite oranları yüksek olsa bile, borçları geri ödemede zorluklar yaşanmasına sebebiyet vermektedir. Oranın zamanla yükselme eğiliminde olması ise, şirketin faaliyetlerini yürütürken gittikçe daha fazla işletme sermayesi gereksinimi duyacağını göstermektedir.

Halka arz olmuş 100 büyük finansal şirketlerin sektöründe alacak devir sürelerinin sektör ortalamaları incelendiğinde 2010 yılından 2017 yılına kadar önemli ölçüde kademeli olarak artış olduğunu göstermektedir. Alacak devir süresinin dönemler itibariyle artışının temelinde iki önemli sebebi bulunmaktadır. Bunlardan ilki; sektörde büyük ölçeğe sahip olan bu firmalar satışlarında alıcılara tanınan vadenin uzun olmasına ya da genel ekonomik konjonktürden kaynaklanan alacak tahsilat sorunlarını olarak yorumlanabilmektedir. Halka açık şirketlerin, 2010 yılından başlayarak alacak tahsil süresinin artış trendi göstermiş ve bu trend 2017 yılına kadar kademeli olarak devam etmiştir. Teknik olarak alacak tahsil süresinin artışındaki en önemli sebebi satışlardaki artış hızının alacakların tahsilatındaki artış hızından daha yüksek olmasından kaynaklı olmaktadır. Alacakların tahsilatındaki artış hızının satışlardaki artış hızından yüksek olması genellikle firmanın vade politikalarındaki bir değişikliğin sonucu olabileceği gibi, alacakların tahsilatında herhangi bir zorlukla

karşılaşıldığının bir sonucu olarak yorumlanabilmektedir. Alacak tahsil süresindeki artış, satışların artırılması amacıyla vade politikalarında değişiklik yapılması sonucu gerçekleştiği olarak yorumlanabilmektedir.

Alacak Tahsil Süresi = $\frac{\textbf{360 (veya 365)}}{\textbf{Alacak Devir Hızı}}$ formülü yardımıyla bulunmaktadır.

Alacak tahsil süresi yıllar itibariyle artış trendi göstermekte olup tahsil süresi arttıkça nakit dönüşüm süresi de artış göstermektedir. Nakit dönüşüm süresinin yükselmesi işletmelerin nakit yönetimi konusunda sorunlar yaşadığı ve sektörün hizmet verdiği iş sahalarının da daralma gösterdiği yorumu yapılabilmektedir. Aynı zamanda yıllar itibariyle nakit dönüşüm süresindeki artış karlılığını ve likiditesinin de azalmasına sebep olacaktır.

Stok kalemlerine bakıldığında ise varlıkların kullanımındaki verimliliği ölçen bir diğer oran olarak adlandırılan, stokların bir yıl içerisinde kaç defa devrettiğini gösteren stok devir hızıdır. Bir işletme faaliyetini sürdürebilmek için gerekli üretim girdilerini, üretim sürecinde işlemleri tamamlanmamış mamulleri, üretimini tamamlayıp satış için hazır tuttuğu ürünleri stok olarak tutmaktadır. Stok devir hızı analizinde amaç, stoklanan bu varlıkların işletme tarafından ne kadar hızla üretim içinde tüketildiğini, satışa hazır hale getirildiğini ve satıldığını görebilmektir. Bu şekilde stokların belli bir dönem içinde kaç kez yenilendiği ortaya çıkmaktadır.

Şirketin dönemler itibariyle stok devir hızının artması, genellikle stokların daha etkin bir biçimde yönetilmesinin bir sonucudur Diğer koşullar aynı kalmak üzere stok devir hızının yükselmesi firmanın daha fazla kar elde etmesine olanak verdiği gibi, belirli bir iş hacmine ulaşmak için finansman ihtiyacını da azaltmaktadır. Başka bir ifadeyle, stok devir hızı artış gösteren bir şirket, stoklara göreli olarak daha az kaynak bağlama olanağını elde etmektedir. Stok devir hızı yüksek olan şirket genellikle daha etkili bir rekabet olanağına sahip olacaktır. Böyle bir işletme, kar marjını düşürerek satış hacmini genişletebileceği gibi, satış hacminin genişlemesinde kar marjındaki düşüşüne rağmen firmanın karını artırabilecektir. Ancak stok devir hızının artması her zaman için yüksek kar marjı sağlaması sonucunu doğurmayabilir, şirket bir ölçüde kardan fedakârlık yaparak satış hacmini genişletmiş veya firmanın

üretim maliyeti, satış giderleri, satış hacmindeki gelişmeden daha fazla artmış olabilmektedir.

Stok Tutma Süresi = $\frac{\textbf{360 (veya 365)}}{\textbf{Stok Devir Hızı}}$ formülü yardımıyla bulunmaktadır.

Stok devir süresi 2010-2016 yılları itibariyle azalış trendi göstermekte olup 2016-2017 döneminde artış şeklinde bir seyir göstermektedir. Stok devir süresi azaldıkça nakit dönüşüm süresi de azalış göstermektedir. Nakit dönüşüm süresinin kısalması işletmelerin nakit yönetimi konusunda problem yaşamadığı ve stokları hızlı bir şekilde erittiğini göstermektedir. Aynı zamanda yıllar itibariyle nakit dönüşüm süresindeki azalış karlılığını ve likiditesinin de artmasına sebep olacaktır.

Ticari borç devir hızı, işletmenin bir yılda hangi sıklıkla ticari borç ödemesi yaptığını gösteren bir orandır. Bu oranın yavaş olması; kredili alımlarda peşin ödeme payının azalmasının, kredili alımlarda sürenin uzamasının, süresi gelmiş olmasına karşın, firmanın borçlarının zamanında ödeyememesinin bir sonucu olabilir. İşletme, devir hızının düşük olması durumunda ticari borçlarını vadelere yaygın olacak şekilde ödeyebiliyorsa, ani likidite sıkıntısı yaşamayacaktır. Ancak ticari borç devir hızının düşük olması aynı zamanda ticari borç ödeme süresinin yüksek olması anlamına geldiğinden nakit dönüşüm süresinin kısalmasına neden olmaktadır. Fakat ticari borç devir hızındaki düşüklüğün sebebi, vadesi gelmesine karşın ödenemeyen borçlardan kaynaklanması işletmenin kredi riskini artıracaktır.

Oranın değerlendirmesini yaparken geçmiş dönemleri ile aynı sektör/ endüstrideki içindeki diğer şirketlerle veya sektör/ endüstri ortalamasıyla karşılaştırma yapmak gerekmektedir. Oranın düşük olması şirketin ticari borçlarını Geri ödemede rahat olduğunu ortaya koymakta ve bu durumda şirketin cari ve likidite oranları düşük olsa bile, ticari borçlarını geri ödemede rahat olduğunu göstermektedir. Oranın zamanla yükselme eğiliminde olması ise, şirketin faaliyetlerini yürütürken gittikçe daha fazla işletme sermayesine gereksinim duyacağını göstermektedir.

Ticari Borç Ödeme Süresi $= \frac{\textbf{360 (veya 365)}}{\textbf{Ticari Borç Devir Hızı}}$ formülü yardımıyla bulunmaktadır.

Ticari borç devir süresi 2010 - 2017 yılları itibariyle dalgalı bir trend göstermektedir. Bu oran arttıkça nakit dönüşüm süresi azalış göstermekte olup nakit dönüşüm süresinin kısalması işletmelerin borçlarının geri ödemede rahat olduğunu ve likidite konusunda sorun yaşamadığı şeklinde yorumlanabilmektedir. Aynı zamanda yıllar itibariyle nakit dönüşüm süresindeki azalış karlılığını ve likiditesinin de artmasına sebep olacaktır.

IV. BÖLÜM

4. DEĞERLENDİRME

4.1. Değerlendirme Verileri

Çalışmada, BIST'de işlem gören ilk 100 finansal şirketin 2010 – 2017 dönemine ait veri seti kullanılmıştır. Analiz sonucunda, şirketlerin genelinde beklenenin aksine işletmelerin nakit dönüşüm süresi azaldıkça karlılıklarını arttırabilecekleri ortaya çıkmıştır. 2017 yılı dışında tüm senelerde nakit dönüşüm süresi ile karlılık arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır.

İşletmelerin sermayesinin ölçümü için kullanılan nakit dönüşüm döngüsü bu sebeple büyük önem arz etmektedir. 2017 yılında nakit dönüşüm süresi oranı %80,1'dir. Bu oran yüksek iken bazı yıllarda nispeten daha düşük, bazı işletmelerde negatif olabilmektedir. Nakit dönüşüm süresinin kısa olması, firmanın işletme sermayesi unsurları arasında daha fazla nakit bulundurmasını ve ödemelerde sıkıntı yaşamamasına bağlı olarak daha fazla likiditeye sahip olmasına, dahası net nakit akışlarının bugünkü değerinin yükselmesini ve böylece firmanın değerinin artmasını sağlamaktadır.

Nakit dönüşüm sürenin uzaması ise, dönen varlık kalemlerine daha fazla yatırım yapılması gerekmektedir. Nakit dönüşüm süresi bir işletmenin yükümlülüklerine zamanında ödeyebilmesini sağladığından şirketin şerefi değerini de arttıracaktır. İşletmenin stok tutma süresi ne kadar kısa olursa firmanın stoklarını finanse etmek için ihtiyaç duyacağı kaynak ve finansman giderleri de o kadar düşük olacaktır, aynı zamanda stok maliyetleri düşecektir. Alacak tahsil süresinin kısalması ise likidite sıkıntısını ortadan kaldıracak ve işletmenin etkinliğinin artmasını sağlayacaktır. Fakat nakit dönüş süresinin gereğinden fazla kısalması ise firmanın mevcut finansal yükümlülüklerine karşılaması mümkün olmayacak ve firma mali sıkıntı ile karşı karşıya kalacaktır. Bu sebeple, likidite ile stoklara ve diğer varlıklara bağlanan sermaye arasında denge olmalıdır. Çünkü atıl fonların çok fazla olması hissedar değerini düşürmektedir.

Borsa İstanbul 100 (BIST) endeksi iyi başladığı ve ilk ayında tüm zamanların en yüksek seviyelerini test ettiği 2015 yılında, TL bazında %16,33, dolar bazında ise %33,07 oranında değer kaybetmiştir. Küresel piyasalarda 2015 yılında, özellikle para politikalarındaki belirsizlikler volatiliteyi arttırırken, risk olanağını da arttırmıştır. Artan risk ortamı Borsa İstanbul'dan yabancı yatırımcı çıkışına ve buna bağlı olarak BIST 100 endeksinin değer kaybetmesine yol açmıştır.

2015 yılında stok dönüş süresi en düşük değerini göstermekte olup %-1,6 oranında görülmektedir. Stok dönüş süresi çok kısa ise, firma stoklarının tükenmesi ve talebin yerine getirilememesi riski ile karşılaşılmaktadır. Alacak tahsilat süresi 2012 yılında en düşük değeri olan %-7,7 oranında olup firma daha uzun vadeli alıp yapmak isteyen müşterilerini kaybedebilecektir. Borç ödeme süresinin artması durumunda da firma erken ödemelerinden sağlanan indirimden faydalanamaz yorumu yapılabilmektedir. Bu nedenle, Nakit dönüşüm süresinin kısalması ya da negatif olması her zaman finansal başarı olarak değerlendirememektedir. İşletmelerin müşteri kaybına neden olmayacak ve değersiz alacaklarını minimum düzeyde tutmaya sağlayacak bir alacak politikası oluşturması ve buna bağlı olarak alacak tahsil süresini kısaltması gerekmektedir, aynı zamanda stok maliyetlerini de gereğinden fazla arttırmayacak stok politikası oluşturarak stok dönüşüm süresinin kısaltılması gerekmektedir. Diğer yandan satıcı kredilerinin maliyetini arttırmayacak ve işletmenin kredibilitesini düşürmeyecek, gerektiğinde alım yaparak iskontolarından faydalanmasını sağlayacak düzeyde bir kısa vadeli borç ödeme süresi olmalıdır.

Çalışma neticesinde, işletme sermayesi politikaları ile şirket karlılığı arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Yani, işletme sermayesi politikasını değiştirerek karlılığı arttırmak mümkün olacaktır. Ancak, karlılık ile stokta tutma süresi ve borç ödeme süresi ile arasında bazı yıllarda doğru orantılı, alacak tahsil süresi ile ise ters yönde ilişki bulunmaktadır. Dolayısıyla dönen varlık kalemlerine yapılacak olan yatırımları ve bu yatırımların finansmanına ilişkin kararları içeren etkin bir çalışma sermayesi yönetimi, rekabet avantajı yaratarak şirket değerinin artmasını sağlayacak önemli değişkenlerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır (Sakarya, 2008:227).

Çalışma sermayesinin etkinliği kendisini oluşturan ticari alacaklar, ticari borçlar ve stoklar bileşenlerinin bir bütün olarak etkinliği ile sağlayabilecektir. Etkin bir çalışma sermayesi yönetimi gerek firma karlılığını gerekse de likiditeyi büyük ölçüde etkileyeceğinden bu bileşenlerde optimal seviyenin yakalanması ve korunması gerekmektedir (Yücel ve Kurt, 2002:2). Optimal bir çalışma sermayesi nakit dönüşüm süresi, alacak tahsilat süresi, stok tutma süresi ve ticari borç ödeme sürelerinin ölçülerek likidite kontrolünün sağlanması ile oluşturabilecektir (Coşkun ve Kök, 2011:276).

Nakit, alacak ve stok gibi işletme sermayesi değişkenleri ile işletmenin performansı arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. %1 anlamlılık düzeyinde, 2016 yılında nakit dönüşüm süresi ile varlık karlılığı arasında %8,6 pozitif ilişki bulunmaktadır. Etki düzeylerine bakıldığında birinci modelimiz ile ikinci modelimiz olan; "Şirket büyüklüğünün karlılığı pozitif etkilenmesi beklenmektedir" hipotezimiz ile benzer sonuçlar ortaya çıkmıştır. Nakit dönüşüm süresini oluşturan stok devir süresi ve ticari borç ödeme süresinin etkisinin oldukça düşük seviyelerde kaldığı görülmektedir. 2013 yılında stok devir süresi ile ticari borç sevir süresi %8,2 oranında pozitif yönde etkilemiştir. Kısa vadeli borç ödeme süresi ile varlık karlılığı arasında beklenenin aksine %-52,7 oranında ters yönlü ilişki görülmektedir. Söz konusu veri setinde regresyon denklemi, F testi ve P değeri tahmin edilen modelin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir.

Modelde kullanılan bağımsız değişkenlerin halka arz olmuş ilk 100 şirket içerisinde açıklama oranı en yüksek olan 2017 yılında %80,1 oranında görülmektedir. Bu durum karlılığı negatif yönde etkilerken, alacak tahsil süresi ve stok devir süresini de yine yüksek oranda negatif yönde etkilemektedir. Karlılık ile şirket yaşı arasında %1, diğer değişkenler arasında ise %5 güvenilirlik düzeyinde anlamlı ilişki bulunmaktadır. Ayrıca nakit dönüşüm süresini oluşturan alacak tahsilat süresi %80,1 oranında çok yüksek bir değerde iken ticari borç devir süresi %-3,1 oranında etkisini oldukça düşük seviyelerde kaldığı görülmektedir.

İşletme sermayesi yönetiminde nakit dönüşüm süresinin önemi vurgulanmıştır. Çalışma sonucunda işletmelerin nakit fazlasını finansal araçlar ile değerlendirerek faiz getirisi elde etmeyi amaçlayan bir faaliyete dönüştüğü belirtilmiştir.

BIST 100 şirketinde karlılığın artması işletmelerin alacak tahsilat süresinin, ticari borç ödeme süresi oranının kısalmasına ve nakit dönüşüm süresinin azalmasına bağlıdır. Mevcutdaki varlıkların devir hızını arttırarak karlılığı arttırmak en olası bir sonuçtur. Diğer taraftan, borçlanma düzeyini arttırarak kaldıraç etkisinden yararlanmak ve karlılığı arttırmakta mümkün olacaktır. Ancak, karlılık düzeyini arttırabilmek için nakit dönüşüm süresinin düşürülmesi beklenirken çalışmamızda da bu beklenti ile doğru orantı sonuçlar ortaya çıkmıştır. Nakit dönüşüm süresi ile karlılık arasındaki negatif yönde ilişki çıkmasına ilişkin olarak halka arz olan işletmelerin nakit dönüşüm sürelerinin optimum düzeyin altına çekmeye çalışmaları, bununda karlılığı olumlu etkilediği söylenebilmektedir. Bu nedenle şirketlerin nakit dönüşüm sürelerinin makul düzeyde arttırmasının gerektiği savunulabilmektedir. Nakit dönüşüm süresini belirleyen değişkenler üçüncü modelimiz olan "Şirket yaşının karlılığı pozitif etkilemesi beklenmektedir" incelendiğinde, alacak tahsil süresinin ve stok devir süresinin azaltılması, ticari borç ödeme süresinin ise arttırılması gerekliğini söylememiz mümkün olacaktır. Şirketler açısından bir değerlendirme yapıldığında alacak tahsil süresini çok fazla kısalttıkları için müşteri kaybına uğradıkları, dolayısıyla satış gelirlerinin hedeflenen seviyenin altında kaldığı, stok devir süresinin kısalması nedeni ile sipariş maliyetlerinin arttığı, ayrıca borç ödeme sürelerinin çok uzaması nedeni ile finansman maliyetinin arttığı ve işletme kredibilitesinin düştüğü yorumu yapılabilmektedir. Şirketler sektörel bazda ve kendi içinde birbirinden farklı yapılara sabit alt sektörler olması nedeni ile, elde ettiğimiz sonuçlar tüm alt sektörler için geçerli olmayabilir.

Çalışmadaki halka arz olan şirketlerin karlılığı incelenmiş olup genel tabloda nakit dönüşüm süresinin kısaltılması gerektiği sonucuna varılmıştır. Bu durumda beklenen bir sonuç ortaya çıkmıştır.

4.2. Sektör Analizi

Artan rekabet ortamı kısa vadeli yatırımların rasyonelleştirilmesine dikkat çekerek, işletme sermayesi yönetimine bağlı firma karlılığında önemli bir rol vermiştir. Nakit, envanter ve alacak hesaplarını yönetmeyi içeren işletme sermayesi yönetimi, bir firmanın kısa vadeli finansal performansını etkilemekle birlikte daha önceki birçok çalışma, işletme sermayesinin firma karlılığı üzerindeki etkisini ölçmüştür. Bu çalışma, Türkiye'nin açık bir ekonomiye sahip olması ile birlikte konjonktürel dalgalanmalar ve halka arz olmuş büyük ölçekli finansal şirketlerin sektörel bazda performans üzerindeki etkisini analiz etmektedir. Sonuçlar, yüksek vergi ortamında bile nakit dönüşüm süresi uzunluğu ve karlılık arasındaki ters ilişkiyi doğrulamaktadır. Ayrıca, firma büyüklüğü karlılıkla önemli ve pozitif olarak ilişkilendirilirken, firma yaşı karlılıkla önemli ve olumsuz yönde ilişkilidir. Analiz, finansal yönetim literatürüne en az iki şekilde katkıda bulunur. İlk olarak, büyük ölçekli halka açık şirketlerin örneğini analiz etmek için benzersiz bir yöntem kullanır. İkincisi, daha önce çalışılmamış bir bağlamda nakit dönüşüm döngüsü ile firma karlılığı arasındaki ilişkiyle ilgili önceki bulguları doğrulamaktadır.

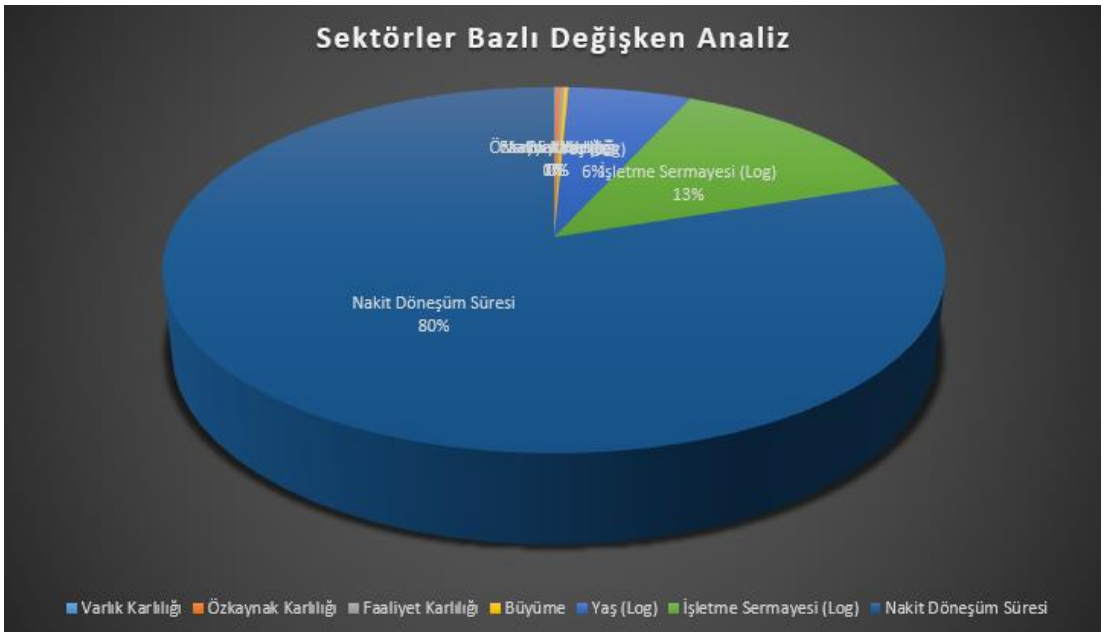
Nakit dönüşüm döngüsü, mevcut varlıkların ne kadar çabuk paraya çevrildiğini gösterdiğinden, işletme sermayesi yönetiminin verimliliğini ölçmektedir. Nakit dönüşüm döngüsü, firmalarda kritik bir finansal sürece genel bir bakış sunmakla birlikte eğer bir firma herhangi bir sektörde normal kabul edilenden daha fazla sermaye yatırımı yaparsa, bu artan maliyetlere ve rekabet gücünün azalmasına yol açacaktır. İşletme sermayesine yatırılan varlıklar, genellikle toplam varlıkların büyük bir bölümünü temsil etmekte ve bu nedenle sermaye rasyonalizasyonu için bir teşvik olabilmektedir. Nakit dönüşüm döngüsü yönetimi, firma performansını iyileştirmek için alternatif sermaye yapılarının planlanması, yönlendirilmesi ve değerlendirilmesini gerektirmektedir.

İşletme sermayesi yönetiminin firma kârlılığı üzerindeki etkisine ilişkin olarak genellikle doğal kaynaklar, inşaat, hizmet, imalat sanayi, perakende/toptan satış, profesyonel hizmetler sanayilerine odaklanarak sektöre özgü olmuştur. Yapılan analiz neticesinde daha kısa nakit dönüşüm süresine sahip firmalar daha kârlı olma

eğilimindedir, çünkü verimsiz işletme sermayesi elde etme maliyetlerini minimize etme eğiliminde olduğu gözlemlenmekte olup nakit dönüşüm döngüsü ile karlılık arasında güçlü bir negatif ilişki bulunmuştur.

Tablo 8: Sektörler bazlı değişken analiz

	Doğal Kaynaklar	Hizmet	İmalat Sanayi	İnşaat	Perakende/Toptan Ticaret	Profesyonel Hizmetler	Ortalama
Varlık Karlılığı	0.06	-0.04	0.05	0.07	0.04	0.03	0.04
Özkaynak Karlılığı	0.20	0.25	0.11	0.12	0.10	0.09	0.14
Faaliyet Karlılığı	0.23	0.12	0.08	0.12	0.02	0.11	0.11
Büyüme	0.16	0.25	0.08	0.14	0.06	0.12	0.13
Yaş (Log)	3.42	3.59	3.92	4.09	3.42	3.52	3.66
İşletme Sermayesi (Log)	8.52	8.17	8.26	6.98	7.84	7.68	7.91
Nakit Döneşüm Süresi	60.44	-9.13	80.70	33.53	22.49	102.23	48.38



Grafik 13: Sektörler bazlı değişken analiz

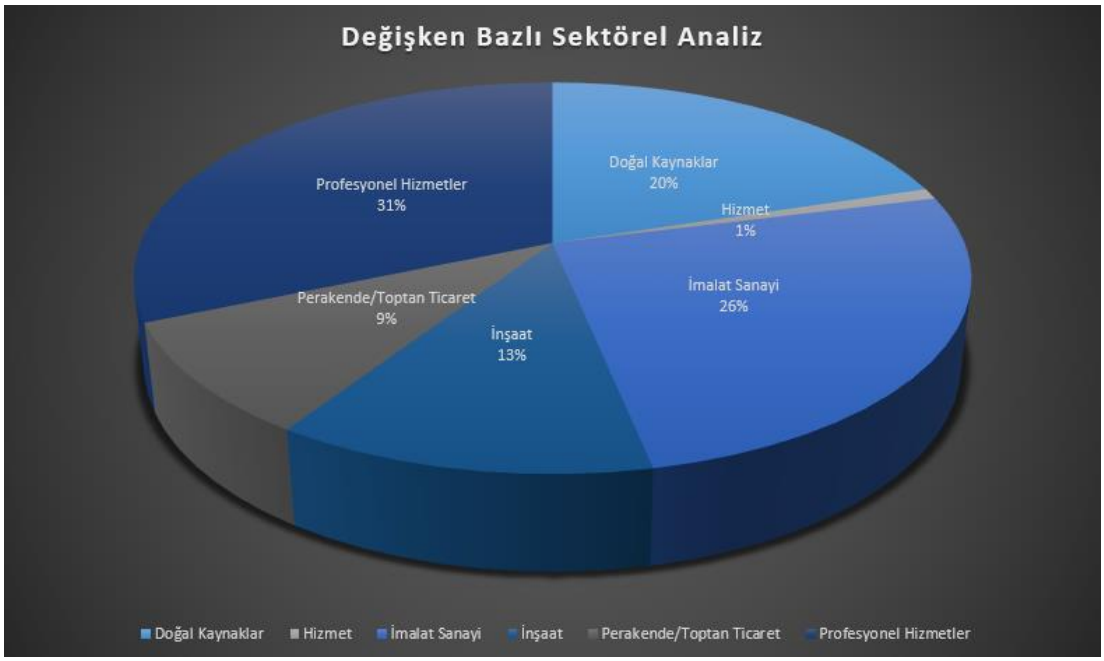
2010 - 2017 yılları itibariyle Borsa İstanbul'da kote olmuş ilk 100 finansal şirket içerisinde imalat sanayisinde yer alan şirketlerin nakit dönüşüm süresi ile kârlılık arasında %80.70'lik anlamlı bir pozitif ilişki bulunmakta olup hizmet sektöründeki firmalar için % -9.13'lük negatif bir ilişki bulunmaktadır. Elde ettiği sonuçlar, daha kârlı firmaların işletme sermayelerini verimli bir şekilde yönetmek için daha az motive olduklarını göstermektedir. Aynı zamanda bu çalışmada şirket büyüklüğünün doğal logaritması alınarak analize eklenmiştir. Sebebi, daha önceki çalışmalarda da görüldüğü üzere firma büyüklüğü, hem işletme sermayesi düzeyini hem de karlılığı

etkilemektedir ve bu çalışmalar firma büyüklüğü ve kârlılığı arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir.

Yapılan analizde firma yaşı, firma kuruluşundan bu yana geçen yıl sayısı olarak tanımlanmış ve yaşın doğal logaritması firma yaşı için vekil olarak kullanılmıştır. Firma yaşı, işletme sermayesi seviyesindeki ve karlılıktaki değişimi açıklayan önemli bir değişken olarak kabul edilmiştir (Howorth ve Westhead, 2003; Mathuva, 2010). Berger ve Udell (1998), eski firmaların dış finansmana daha genç firmalardan daha iyi erişime sahip olduklarını, dolayısıyla eski firmaların işletme sermayelerini finanse etmede daha az kısıtlı olduklarını savunmaktadır. Ayrıca, önceki ampirik çalışmalar firma yaşının karlılığı olumlu yönde etkilediğini göstermektedir (Garcia-Teruel ve Martinez-Solano, 2007; Ban˜os-Caballero ve diğerleri, 2010; Mathuva, 2010).

Tablo 9: Değişken bazlı sektörel analiz

	Varlık Karlılığı	Özkaynak Karlılığı	Faaliyet Karlılığı	Büyüme	Yaş (Log)	İşletme Sermayesi (Log)	Nakit Döneşüm Süresi	Ortalama
Doğal Kaynaklar	0.06	0.20	0.23	0.16	3.42	8.52	60.44	10.43
Hizmet	-0.04	0.25	0.12	0.25	3.59	8.17	-9.13	0.46
İmalat Sanayi	0.05	0.11	0.08	0.08	3.92	8.26	80.70	13.31
İnşaat	0.07	0.12	0.12	0.14	4.09	6.98	33.53	6.44
Perakende/Toptan Ticaret	0.04	0.10	0.02	0.06	3.42	7.84	22.49	4.85
Profesyonel Hizmetler	0.03	0.09	0.11	0.12	3.52	7.68	102.23	16.25



Grafik 14: Değişken bazlı sektörel analiz

Çalışmada kullanılan regresyon verileri, finansal bir veri merkezi olan Kamuyu Aydınlatman elde edilen bilanço, gelir tablosu ve nitel değişkenler dahil olmak üzere standart ve detaylı firma düzeyinde veriler içermektedir. Finansal olmayan, bağımsız ve büyük ölçekli şirketler doğal kaynaklar, inşaat, hizmet, imalat sanayi, perakende/toptan satış, profesyonel hizmetler olarak sınıflandırılmıştır. Tabloda bağımlı ve kontrol değişkenlerin ortalamalarını göstermekte olup yıllara göre sektör analizi yapılmıştır.

Bu çalışmadaki şirketlerin yaşı, örneklemdeki firmaların genellikle olgunlaştığını ve kayda değer bir operasyon seviyesine ulaştığını göstermektedir. Ayrıca, standart karlılık, büyüme, büyüklük, işletme sermayesinin toplam varlıklara ve nakit dönüşüm döngüsünün endüstriler arasındaki sapmalarının karşılaştırılması, örneklenen firmalarda yüksek oranda homojenliğe işaret etmektedir. Tabloda da gösterildiği gibi, işletme sermayesi doğal kaynaklar sektöründe %8,52, hizmet sektöründe %8,17, imalat sanayisinde %8,26, inşaat sektöründe %6,98, perakende/toptan satış sektöründe %7,84 ve profesyonel hizmetler sektöründe %7,68 oranında pozitif yönlü bir ilişki bulunduğu görülmektedir. Buna göre doğal kaynak ve hizmet sektöründe yer alan firmaların diğer sektörlere oranla en yüksek karlılık oranlarına sahip olduğu yorumu yapılabilmektedir. Ayrıca sonuçlar, perakende/toptan satış sektöründe %22,49'luk oranla en düşük nakit dönüşüm süresine sahip olmakta birlikte ortalama %48,38'lik gün süresi profesyonel hizmet sektöründe %102,23 oranıyla firmaların en uzun döngüye sahip olduklarını göstermektedir.

Nakit dönüşüm döngüsünün endüstriler arasında önemli ölçüde değişip değişmediğini belirlemek için çeşitli değişkenlerin ortalamalarından yararlanılmıştır. Ayrıca sonuçlar, nakit dönüşüm döneminin bir sektör etkisinin varlığını destekleyen sektörler arasında farklılık gösterdiğini göstermektedir.

KAYNAKÇA

KİTAP KAYNAKLARI

İlhan Ege - Emre Esat Topaloğlu - Özlem Karakozak, *Nakit Dönüşüm Süresi Analizi: Bıst-50 Endeksinde Yer Alan Şirketler Üzerine Ampirik Bir Uygulama, Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt:9, S.180, Ocak 2016

Metin Türko, *Finansal Yönetim*, İstanbul Alfa Yayınları, S.231, 2002

Ramazan Akbulut, *İMKB'de İmalat Sektöründeki İşletmelerde İşletme Sermayesi Yönetiminin Karlılık Üzerindeki Etkisini Ölçmeye Yönelik Bir Araştırma*, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, Cilt:40, Sayı:2, S.196, 2011

Erkan Poyraz, *İşletme Sermayesi Finanslama Stratejilerinin Karlılık Oranları Üzerine Etkisi: Akbank T.A.Ş. Uygulaması*, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:27, Sayı:1, S.49, Yıl:2012

Erkan Poyraz, *İşletme Sermayesi Finanslama Stratejilerinin Karlılık Oranları Üzerine Etkisi: Akbank T.A.Ş. Uygulaması*, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:27, Sayı:1, S.49, Yıl:2012

Erkan Poyraz, *İşletme Sermayesi Finanslama Stratejilerinin Karlılık Oranları Üzerine Etkisi: Akbank T.A.Ş. Uygulaması*, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:27, Sayı:1, S.49-50-51. Yıl:2012

Melita Stephanou Charitou - Maria Elfani - Petros Lois, *The Effect of Working Capital Management On Firm's Profitability: Empirical Evidence From An Emerging Market*, Journal of Business & Economics Research, Cilt:8, Sayı:12, S.63, Aralık 2010

Haitham Nobanee - Ayman E.Haddsd, *Working Capital Management and Corporate Profitability of Japanese Firms*, The Empirical Economics Letters, Cilt:13, Sayı:1, S.39-40, Ocak 2014

Mehmet Levent Erdaş, *Firma Karlılığı Üzerinde Çalışma Sermayesi Yönetiminin ve Makroekonomik Faktörlerin Etkisi: Borsa İstanbul Endeksi Turizm Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmalar Üzerine Bir Uygulama*, Uluslararaası Sosyal Araştırma Dergisi, Cilt:8, Sayı:41, S.1220, Aralık 2015

Dileep R.Mehta - Englewood Cliffs - N.J.Prentice Hall, *Working Capital Management*, S.1-2, Yıl:1974

Verlyn D.Richards and Eugene J.Laughlin, *A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis*, Cilt:9, Sayı:1, S.32-38, Bahar 1980

Haitham Nobanee - Ayman E.Haddsd *Working Capital Management and Corporate Profitability of Japanese Firms*, The Empirical Economics Letters, Cilt:13, Sayı:1, S.39-40, Ocak 2014

Ramazan Akbulut, *İMKB'de İmalat Sektöründeki İşletmelerde İşletme Sermayesi Yönetiminin Karlılık Üzerindeki Etkisini Ölçmeye Yönelik Bir Araştırma*, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, Cilt:40, Sayı:2, S.197, 2011

Erik Rehn, *Effect of Working Capital Management on Company Profitability*, Hanken Scholl of Economics, S.4-5, 2012

Erik Rehn, *Effect of Working Capital Management on Company Profitability*, Hanken Scholl of Economics, S.5-6, 2012

Niyazi Berk, *Finansal Yönetim*, Türkmen Kitapevi, S.121, İstanbul 2000

Özdemir - Muharrem, *Finansal Yönetim*, Türkmen Kitabevi, İstanbul 1999

Osman Okka, *İşletme Finansmanı*, Nobel Yayın Dağıtım, S.89, Ankara 2006

Harrington D.R., *Corporate Financial Analysis in Global Environment, South-Western Collage Publishing,* S.132, Canada 2001

Shaista Wasiuzzaman, *Working Capital and Profitability in Manufacturing Firms in Malaysia: An Empirical Study*, Global Business Review 16, Sayfa:545-556

Hafize Meder Çakır *Nakit Döngüsünün Firma Karlılığına Etkisinin Sektörel Analizi*, Journal of Yaşar University, Cilt:30, S.4951, 2013

Erhan Birgili - Haksn Tunahan, *Döviz Krizlerinde İşletme Sermayesi Davranışı*, Sakarya Üniversitesi İ.İ.B.F, S.28

George E. Pinches (1990), *Essentials of Financial Management,* America Halper Collins Publishers, S.56

Nalan Akdoğan - Nejat Tenker, *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, S.640, Ankara 2009

Sakarya Ş. (2008), *Nakit Yönetiminde Nakit Dönüş Süresinin Kullanılması: İMKB'deki Kobi'ler Üzerine Ampirik Bir Çalışma*, Süleyman Demirel Üniversitesi iktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 13(2), S.227-248

Doğan M. - Elitaş B.L. (2014), *Çalışma Sermayesi Gereksiniminin Belirleyicileri: Borsa İstanbul Gıda Sektörü Üzerine Bir İnceleme*, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, 16(2), S.1-14

İskenderoğlu Ö(2008), *İşletmelerin Büyümesinde Büyüklüğün Etkisi: Türkiye İçin Bir İnceleme (Yayınlanmış Doktora Tezi)*, Çukurova Üniversitesi, Adana

Yücel T. - Kurt G. (2002), *Nakit Dönüş Süresi, Nakit Yönetimi ve Karlılık: İMKB Şirketleri Üzerinde Ampirik Bir Çalışma*, İMKB Dergisi, 6(22), S.1-15

Coşkun E. - Kök D. (2011), *Çalışma Sermayesi Politikalarının Karlılık Üzerine Etkisi: Dinamik Panel Uygulaması*, Ege Akademik Bakış Dergisi, 11, S.75-85

Liargovas G. - Panagitios - Skandalis K. (2008), *Factor affecting firms financial performance The Case of Greece Global Business and Management Research: An International Journal*, University of Peloponnese

Majumdar S. K. (1997), *The Impact of Size and Age on Firm-Level Performance: Some Evidence from India*, Review of Industrial Organization, 12(2), S.231- 241

Sayman Y. (2012), *Sahiplik Yapısının Firma Performansı Ve Sermaye Yapısı Üzerine Etkileri: İmkb'de İşlem Gören Üretim Firmalarında Bir Uygulama*, Ankara Üniversitesi, Ankara

Kakani K. Ram - Saha Biswatosh - Reddy N.V. (2001), *Determinants of Financial Performance of Indian Corporate Sector in the Post-Liberalization Era: An Exploratory Study*, NSE Research Initiative Paper, Cilt:5 S.12-30

Deloof M. (2003), *Does working capital management affect profitability of Belgian firms?* Journal of Business Finance & Accounting, 30(3-4), S.573-588

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), S.45-58.

Kroes J. R. - Manikas A. S. (2014), *Cash flow management and manufacturing firm financial performance: A longitudinal perspective*, International Journal of Production Economics, 148, S.37-50

Kallberg G. Jarl - Parkinson Keneth, *Current Asset Management Cash, Credit and Inventory*, A. Vvileyinterscience publication, New York, S.17, 1984

Saltzman C. (2004), *Economic Trends and Investment Planning Stagflation: That Ugly Word Again?* journal of financial service professionals, 58(6), S.21-24.

Rehn E. (2012), *Effects of Working Capital Management on Company Profitability. Master's Thesis.* Helsinki: Hanken School of Economics

Ebben J. J. - Johnson A. C. (2011), *Cash Conversion Cycle Management in Small Firms: Relationships with Liquidity, Invested Capital, and Firm Performance*, Journal of Small Business & Entrepreneurship, 24(3), S.381-396

Raheman A. - Afza T. - Qayyum A. - Bodla M. A. (2010), *Working capital management and corporate performance of manufacturing sector in Pakistan*, International Research Journal of Finance and Economics, 47(1), S.156 169

Shin H. H. - Soenen L. (1998), *Efficiency of working capital management and corporate profitability*, Financial practice and education, 8, S.37-45

Ercan M. K. - Ban Ü. (2005), *Değere Dayalı İşletme Finansı: Finansal Yönetim (4. Baskı)*, Gazi Kitabevi, Ankara

Howorth, C. and Westhead, P. (2003), *The focus of working capital management in UK small firms*, Management Accounting Research, Vol. 4 No. 2, pp. 94-111

Garcia-Teruel, J. and Martinez-Solano P. (2007), *Effects of working capital management on SME profitability*, International Journal of Managerial Finance, Vol. 3 No. 2, pp. 164-177

İNTERNET KAYNAKLARI

Yakup Han, *İşletme Sermayesi nedir?* http://www.reitix.com/Makaleler/isletme-Sermayesi-Nedir/ID=303, 23.07.2013

Erhan Birgili - Hakan Tunahan, *Döviz Krizlerinde İşletme Sermayesi Davranışı*, www.econ.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/P103.pdf, Erişim Tarihi: 20.11.2017

O'Connor C. (2013, July 7), *How Angry Walmart Workers Helped Convince Foreign Investors To Dump Shares*, Forbes, http://www.forbes.com/sites/clareoconnor/2013/10/07/how-angry-walmart-workershelped-convince-foreign-investors-to-dump-shares/, S.05-16, 2014

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Sektör Raporları, http://www3.tcmb.gov.tr/sektor/2017/Raporlar/oran.pdf

EKLER

EK – 1: ROA SPSS TABLOLARI

ROA ile diğer tüm değişkenlerin değerleri tabolarda yer almaktadır. Bu tablolar 2010 – 2017 yıllarını baz almakta olup ve tüm değişkenler için oluşturulmuştur. Aynı zamanda One Way Anova test sonuçları tablolar içinde yer almaktadır.

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROA10	0.0500	0.06208	68
BÜYÜME10	0.1541	0.13630	68
VARLIKBÜYÜME10	8.1659	1.19406	68
SATIŞBÜYÜME10	8.0615	1.17656	68
ADS10	51.9996	41.34038	68
SDS10	66.2859	76.38970	68
TBDS10	50.8076	36.98478	68
NDS10	68.6299	86.80824	68
KO10	0.4918	0.22305	68

Correlations

		ROA10	BÜYÜME10	VARLIKBÜYÜME10	SATIŞBÜYÜME10	ADS10	SDS10	TBDS10	NDS10	KO10
Pearson Correlation	ROA10	1.000	-0.016	-0.018	0.032	-0.165	0.206	-0.257	0.223	-0.414
	BÜYÜME10	-0.016	1.000	-0.026	0.070	-0.038	0.102	-0.142	0.132	-0.105
	VARLIKBÜYÜME10	-0.018	-0.026	1.000	0.963	0.096	0.153	-0.148	0.256	-0.063
	SATIŞBÜYÜME10	0.032	0.070	0.963	1.000	0.042	0.055	-0.204	0.166	-0.041
	ADS10	-0.165	-0.038	0.096	0.042	1.000	0.135	0.497	0.390	-0.085
	SDS10	0.206	0.102	0.153	0.055	0.135	1.000	0.134	0.876	-0.270
	TBDS10	-0.257	-0.142	-0.148	-0.204	0.497	0.134	1.000	-0.080	0.191
	NDS10	0.223	0.132	0.256	0.166	0.390	0.876	-0.080	1.000	-0.375
	KO10	-0.414	-0.105	-0.063	-0.041	-0.085	-0.270	0.191	-0.375	1.000
Sig. (1-tailed)	ROA10		0.448	0.441	0.398	0.089	0.046	0.017	0.034	0.000
	BÜYÜME10	0.448		0.418	0.286	0.381	0.204	0.125	0.142	0.196
	VARLIKBÜYÜME10	0.441	0.418		0.000	0.217	0.106	0.115	0.017	0.306
	SATIŞBÜYÜME10	0.398	0.286	0.000		0.367	0.327	0.048	0.087	0.370
	ADS10	0.089	0.381	0.217	0.367		0.136	0.000	0.001	0.246
	SDS10	0.046	0.204	0.106	0.327	0.136		0.139	0.000	0.013
	TBDS10	0.017	0.125	0.115	0.048	0.000	0.139		0.257	0.059
	NDS10	0.034	0.142	0.017	0.087	0.001	0.000	0.257		0.001
	KO10	0.000	0.196	0.306	0.370	0.246	0.013	0.059	0.001	
N	ROA10	68	68	68	68	68	68	68	68	68
	BÜYÜME10	68	68	68	68	68	68	68	68	68
	VARLIKBÜYÜME10	68	68	68	68	68	68	68	68	68
	SATIŞBÜYÜME10	68	68	68	68	68	68	68	68	68
	ADS10	68	68	68	68	68	68	68	68	68
	SDS10	68	68	68	68	68	68	68	68	68
	TBDS10	68	68	68	68	68	68	68	68	68
	NDS10	68	68	68	68	68	68	68	68	68
	KO10	68	68	68	68	68	68	68	68	68

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	KO10		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: ROA10

Model Summary

					Change Statistics				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,414[a]	0.172	0.159	0.05692	0.172	13.681	1	66	0.000

a. Predictors: (Constant), KO10

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.044	1	0.044	13.681	,000[b]
	Residual	0.214	66	0.003		
	Total	0.258	67			

a. Dependent Variable: ROA10

b. Predictors: (Constant), KO10

Coefficients[a]

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0.107	0.017		6.346	0.000
	KO10	-0.115	0.031	-0.414	-3.699	0.000

a. Dependent Variable: ROA10

Excluded Variables[a]

						Collinearity Statistics
Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Tolerance
1	BÜYÜME10	-,060[b]	-0.533	0.596	-0.066	0.989
	VARLIKBÜYÜME10	-,045[b]	-0.395	0.694	-0.049	0.990
	SATIŞBÜYÜME10	,015[b]	0.134	0.894	0.017	0.998
	ADS10	-,202[b]	-1.826	0.072	-0.221	0.993
	SDS10	,102[b]	0.872	0.386	0.108	0.927
	TBDS10	-,185[b]	-1.641	0.106	-0.199	0.964
	NDS10	,079[b]	0.652	0.517	0.081	0.860

a. Dependent Variable: ROA10

b. Predictors in the Model: (Constant), KO10

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROA11	0.0326	0.14947	69
YAŞ	3.7493	0.44128	69
BÜYÜME11	0.2091	0.11971	69
VARLIKBÜYÜME11	8.2467	1.18466	69
SATIŞBÜYÜME11	8.1681	1.17774	69
ADS11	50.3916	48.26176	69
SDS11	61.1836	44.81298	69
TBDS11	52.2274	38.14543	69
NDS11	60.6322	73.85873	69
KO11	0.5554	0.31045	69

Correlations

		ROA11	YAŞ	BÜYÜME11	VARLIKBÜYÜME11	SATIŞBÜYÜME11	ADS11	SDS11	TBDS11	NDS11	KO11
Pearson Correlation	ROA11	1.000	0.310	0.320	0.034	0.085	-0.073	0.225	-0.286	0.243	-0.768
	YAŞ	0.310	1.000	0.133	0.231	0.246	-0.103	0.126	-0.188	0.103	-0.256
	BÜYÜME11	0.320	0.133	1.000	0.094	0.130	-0.260	0.124	-0.155	-0.025	-0.095
	VARLIKBÜYÜME11	0.034	0.231	0.094	1.000	0.962	0.129	0.230	-0.165	0.326	-0.044
	SATIŞBÜYÜME11	0.085	0.246	0.130	0.962	1.000	0.070	0.164	-0.226	0.275	-0.043
	ADS11	-0.073	-0.103	-0.260	0.129	0.070	1.000	0.415	0.407	0.707	-0.086
	SDS11	0.225	0.126	0.124	0.230	0.164	0.415	1.000	0.211	0.746	-0.333
	TBDS11	-0.286	-0.188	-0.155	-0.165	-0.226	0.407	0.211	1.000	-0.130	0.259
	NDS11	0.243	0.103	-0.025	0.326	0.275	0.707	0.746	-0.130	1.000	-0.410
	KO11	-0.768	-0.256	-0.095	-0.044	-0.043	-0.086	-0.333	0.259	-0.410	1.000
Sig. (1-tailed)	ROA11		0.005	0.004	0.390	0.244	0.277	0.031	0.009	0.021	0.000
	YAŞ	0.005		0.138	0.028	0.021	0.200	0.150	0.061	0.200	0.017
	BÜYÜME11	0.004	0.138		0.222	0.143	0.015	0.156	0.101	0.419	0.218
	VARLIKBÜYÜME11	0.390	0.028	0.222		0.000	0.145	0.029	0.088	0.003	0.360
	SATIŞBÜYÜME11	0.244	0.021	0.143	0.000		0.285	0.089	0.031	0.011	0.364
	ADS11	0.277	0.200	0.015	0.145	0.285		0.000	0.000	0.000	0.242
	SDS11	0.031	0.150	0.156	0.029	0.089	0.000		0.041	0.000	0.002
	TBDS11	0.009	0.061	0.101	0.088	0.031	0.000	0.041		0.143	0.016
	NDS11	0.021	0.200	0.419	0.003	0.011	0.000	0.000	0.143		0.000
	KO11	0.000	0.017	0.218	0.360	0.364	0.242	0.002	0.016	0.000	
N	ROA11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	YAŞ	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	BÜYÜME11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	VARLIKBÜYÜME11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	SATIŞBÜYÜME11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	ADS11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	SDS11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	TBDS11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	NDS11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	KO11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	KO11		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	BÜYÜME11		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: ROA11

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,768[a]	0.590	0.583	0.09647	0.590	96.219	1	67	0.000
2	,807[b]	0.651	0.640	0.08964	0.061	11.602	1	66	0.001

a. Predictors: (Constant), KO11

b. Predictors: (Constant), KO11, BÜYÜME11

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.896	1	0.896	96.219	,000[b]
	Residual	0.624	67	0.009		
	Total	1.519	68			
2	Regression	0.989	2	0.494	61.523	,000[c]
	Residual	0.530	66	0.008		
	Total	1.519	68			

a. Dependent Variable: ROA11

b. Predictors: (Constant), KO11

c. Predictors: (Constant), KO11, BÜYÜME11

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.238	0.024		9.939	0.000
	KO11	-0.370	0.038	-0.768	-9.809	0.000
2	(Constant)	0.167	0.031		5.454	0.000
	KO11	-0.358	0.035	-0.744	-10.184	0.000
	BÜYÜME11	0.311	0.091	0.249	3.406	0.001

a. Dependent Variable: ROA11

Excluded Variables[a]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
1	YAŞ	,121[b]	1.512	0.135	0.183	0.937
	BÜYÜME11	,249[b]	3.406	0.001	0.387	0.991
	VARLIKBÜYÜME11	,000[b]	0.006	0.995	0.001	0.995
	SATIŞBÜYÜME11	,052[b]	0.664	0.509	0.081	0.998
	ADS11	-,139[b]	-1.804	0.076	-0.217	0.993
	SDS11	-,036[b]	-0.426	0.672	-0.052	0.888
	TBDS11	-,094[b]	-1.160	0.250	-0.141	0.933
	NDS11	-,084[b]	-0.983	0.329	-0.120	0.833
2	YAŞ	,094[c]	1.241	0.219	0.152	0.922
	VARLIKBÜYÜME11	-,022[c]	-0.299	0.766	-0.037	0.990
	SATIŞBÜYÜME11	,021[c]	0.286	0.776	0.035	0.982
	ADS11	-,078[c]	-1.026	0.309	-0.126	0.920
	SDS11	-,062[c]	-0.795	0.429	-0.098	0.880
	TBDS11	-,060[c]	-0.787	0.434	-0.097	0.916
	NDS11	-,066[c]	-0.818	0.416	-0.101	0.823

a. Dependent Variable: ROA11

b. Predictors in the Model: (Constant), KO11

c. Predictors in the Model: (Constant), KO11, BÜYÜME11

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROA12	0.0340	0.16238	70
YAŞ	3.7442	0.44644	70
BÜYÜME12	0.0764	0.15385	70
VARLIKBÜYÜME12	8.2774	1.16422	70
SATIŞBÜYÜME12	8.2094	1.14095	70
ADS12	54.8884	53.78847	70
SDS12	65.9021	50.78368	70
TBDS12	55.1784	46.13731	70
NDS12	66.9553	85.58648	70
KO12	0.5611	0.44732	70

Correlations

		ROA12	YAŞ	BÜYÜME12	VARLIKBÜYÜME12	SATIŞBÜYÜME12	ADS12	SDS12	TBDS12	NDS12	KO12
Pearson Correlation	ROA12	1.000	0.174	0.132	0.036	0.073	-0.077	0.076	-0.613	0.326	-0.855
	YAŞ	0.174	1.000	-0.127	0.239	0.253	-0.143	0.042	-0.197	0.038	-0.215
	BÜYÜME12	0.132	-0.127	1.000	-0.046	-0.045	-0.051	-0.298	-0.081	-0.173	0.048
	VARLIKBÜYÜME12	0.036	0.239	-0.046	1.000	0.963	0.157	0.243	-0.020	0.270	-0.022
	SATIŞBÜYÜME12	0.073	0.253	-0.045	0.963	1.000	0.087	0.193	-0.057	0.213	-0.032
	ADS12	-0.077	-0.143	-0.051	0.157	0.087	1.000	0.608	0.433	0.769	-0.026
	SDS12	0.076	0.042	-0.298	0.243	0.193	0.608	1.000	0.332	0.777	-0.174
	TBDS12	-0.613	-0.197	-0.081	-0.020	-0.057	0.433	0.332	1.000	-0.074	0.596
	NDS12	0.326	0.038	-0.173	0.270	0.213	0.769	0.777	-0.074	1.000	-0.452
	KO12	-0.855	-0.215	0.048	-0.022	-0.032	-0.026	-0.174	0.596	-0.452	1.000
Sig. (1-tailed)	ROA12		0.075	0.137	0.383	0.275	0.262	0.266	0.000	0.003	0.000
	YAŞ	0.075		0.147	0.023	0.017	0.119	0.366	0.051	0.378	0.037
	BÜYÜME12	0.137	0.147		0.354	0.356	0.337	0.006	0.252	0.076	0.348
	VARLIKBÜYÜME12	0.383	0.023	0.354		0.000	0.097	0.021	0.434	0.012	0.428
	SATIŞBÜYÜME12	0.275	0.017	0.356	0.000		0.237	0.055	0.319	0.039	0.396
	ADS12	0.262	0.119	0.337	0.097	0.237		0.000	0.000	0.000	0.414
	SDS12	0.266	0.366	0.006	0.021	0.055	0.000		0.002	0.000	0.075
	TBDS12	0.000	0.051	0.252	0.434	0.319	0.000	0.002		0.272	0.000
	NDS12	0.003	0.378	0.076	0.012	0.039	0.000	0.000	0.272		0.000
	KO12	0.000	0.037	0.348	0.428	0.396	0.414	0.075	0.000	0.000	
N	ROA12	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	YAŞ	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	BÜYÜME12	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	VARLIKBÜYÜME12	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	SATIŞBÜYÜME12	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	ADS12	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	SDS12	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	TBDS12	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	NDS12	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	KO12	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	KO12		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	BÜYÜME12		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: ROA12

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,855[a]	0.730	0.726	0.08495	0.730	184.115	1	68	0.000
2	,872[b]	0.760	0.753	0.08068	0.030	8.388	1	67	0.005

a. Predictors: (Constant), KO12

b. Predictors: (Constant), KO12, BÜYÜME12

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.329	1	1.329	184.115	,000[b]
	Residual	0.491	68	0.007		
	Total	1.819	69			
2	Regression	1.383	2	0.692	106.252	,000[c]
	Residual	0.436	67	0.007		
	Total	1.819	69			

a. Dependent Variable: ROA12

b. Predictors: (Constant), KO12

c. Predictors: (Constant), KO12, BÜYÜME12

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.208	0.016		12.718	0.000
	KO12	-0.310	0.023	-0.855	-13.569	0.000
2	(Constant)	0.196	0.016		12.153	0.000
	KO12	-0.313	0.022	-0.863	-14.409	0.000
	BÜYÜME12	0.183	0.063	0.173	2.896	0.005

a. Dependent Variable: ROA12

Excluded Variables[a]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
1	YAŞ	-,010[b]	-0.159	0.874	-0.019	0.957
	BÜYÜME12	,173[b]	2.896	0.005	0.334	0.998
	VARLIKBÜYÜME12	,018[b]	0.277	0.783	0.034	1.000
	SATIŞBÜYÜME12	,045[b]	0.715	0.477	0.087	0.995
	ADS12	-,100[b]	-1.605	0.113	-0.192	0.999
	SDS12	-,075[b]	-1.179	0.243	-0.143	0.970
	TBDS12	-,161[b]	-2.110	0.039	-0.250	0.645
	NDS12	-,076[b]	-1.071	0.288	-0.130	0.795
2	YAŞ	,011[c]	0.179	0.859	0.022	0.940
	VARLIKBÜYÜME12	,025[c]	0.420	0.676	0.052	0.998
	SATIŞBÜYÜME12	,053[c]	0.881	0.382	0.108	0.997
	ADS12	-,092[c]	-1.544	0.127	-0.187	0.997
	SDS12	-,026[c]	-0.399	0.691	-0.049	0.889
	TBDS12	-,134[c]	-1.819	0.073	-0.219	0.633
	NDS12	-,044[c]	-0.639	0.525	-0.078	0.772

a. Dependent Variable: ROA12

b. Predictors in the Model: (Constant), KO12

c. Predictors in the Model: (Constant), KO12, BÜYÜME12

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROA13	0.0414	0.11375	71
YAŞ	3.7212	0.48959	71
BÜYÜME13	0.1308	0.15197	71
VARLIKBÜYÜME13	8.3552	1.17708	71
SATIŞBÜYÜME13	8.2683	1.14954	71
ADS13	66.4482	48.06240	71
SDS13	61.6483	48.18174	71
TBDS13	68.4851	50.01381	71
NDS13	60.6185	81.87446	71
KO13	0.5679	0.37002	71

Correlations

		ROA13	YAŞ	BÜYÜME13	VARLIKBÜYÜME13	SATIŞBÜYÜME13	ADS13	SDS13	TBDS13	NDS13	KO13
Pearson Correlation	ROA13	1.000	0.086	-0.008	0.051	0.069	-0.042	-0.009	-0.527	0.290	-0.808
	YAŞ	0.086	1.000	-0.212	0.188	0.196	-0.052	0.125	-0.162	0.141	-0.183
	BÜYÜME13	-0.008	-0.212	1.000	0.044	0.011	0.060	-0.100	0.127	-0.087	0.224
	VARLIKBÜYÜME13	0.051	0.188	0.044	1.000	0.959	0.140	0.204	-0.113	0.285	-0.035
	SATIŞBÜYÜME13	0.069	0.196	0.011	0.959	1.000	0.078	0.186	-0.148	0.256	-0.020
	ADS13	-0.042	-0.052	0.060	0.140	0.078	1.000	0.411	0.409	0.582	-0.018
	SDS13	-0.009	0.125	-0.100	0.204	0.186	0.411	1.000	0.082	0.765	-0.144
	TBDS13	-0.527	-0.162	0.127	-0.113	-0.148	0.409	0.082	1.000	-0.329	0.578
	NDS13	0.290	0.141	-0.087	0.285	0.256	0.582	0.765	-0.329	1.000	-0.454
	KO13	-0.808	-0.183	0.224	-0.035	-0.020	-0.018	-0.144	0.578	-0.454	1.000
Sig. (1-tailed)	ROA13		0.238	0.475	0.335	0.283	0.363	0.469	0.000	0.007	0.000
	YAŞ	0.238		0.038	0.058	0.051	0.334	0.149	0.089	0.121	0.063
	BÜYÜME13	0.475	0.038		0.357	0.463	0.311	0.203	0.146	0.236	0.030
	VARLIKBÜYÜME13	0.335	0.058	0.357		0.000	0.122	0.044	0.173	0.008	0.386
	SATIŞBÜYÜME13	0.283	0.051	0.463	0.000		0.258	0.060	0.109	0.016	0.433
	ADS13	0.363	0.334	0.311	0.122	0.258		0.000	0.000	0.000	0.440
	SDS13	0.469	0.149	0.203	0.044	0.060	0.000		0.247	0.000	0.116
	TBDS13	0.000	0.089	0.146	0.173	0.109	0.000	0.247		0.003	0.000
	NDS13	0.007	0.121	0.236	0.008	0.016	0.000	0.000	0.003		0.000
	KO13	0.000	0.063	0.030	0.386	0.433	0.440	0.116	0.000	0.000	
N	ROA13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	YAŞ	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	BÜYÜME13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	VARLIKBÜYÜME13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	SATIŞBÜYÜME13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	ADS13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	SDS13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	TBDS13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	NDS13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	KO13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	KO13		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	BÜYÜME13		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: ROA13

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,808[a]	0.652	0.647	0.06758	0.652	129.322	1	69	0.000
2	,827[b]	0.684	0.675	0.06489	0.032	6.829	1	68	0.011

a. Predictors: (Constant), KO13

b. Predictors: (Constant), KO13, BÜYÜME13

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.591	1	0.591	129.322	,000[b]
	Residual	0.315	69	0.005		
	Total	0.906	70			
2	Regression	0.619	2	0.310	73.538	,000[c]
	Residual	0.286	68	0.004		
	Total	0.906	70			

a. Dependent Variable: ROA13

b. Predictors: (Constant), KO13

c. Predictors: (Constant), KO13, BÜYÜME13

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.182	0.015		12.353	0.000
	KO13	-0.248	0.022	-0.808	-11.372	0.000
2	(Constant)	0.172	0.015		11.627	0.000
	KO13	-0.261	0.022	-0.849	-12.127	0.000
	BÜYÜME13	0.137	0.052	0.183	2.613	0.011

a. Dependent Variable: ROA13

Excluded Variables[a]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
1	YAŞ	-,064[b]	-0.887	0.378	-0.107	0.968
	BÜYÜME13	,183[b]	2.613	0.011	0.302	0.950
	VARLIKBÜYÜME13	,023[b]	0.322	0.748	0.039	0.995
	SATIŞBÜYÜME13	,053[b]	0.743	0.460	0.090	1.000
	ADS13	-,057[b]	-0.805	0.424	-0.097	1.000
	SDS13	-,128[b]	-1.817	0.074	-0.215	0.979
	TBDS13	-,091[b]	-1.046	0.299	-0.126	0.666
	NDS13	-,096[b]	-1.211	0.230	-0.145	0.794
2	YAŞ	-,033[c]	-0.464	0.644	-0.057	0.936
	VARLIKBÜYÜME13	,014[c]	0.196	0.845	0.024	0.996
	SATIŞBÜYÜME13	,050[c]	0.732	0.467	0.089	0.995
	ADS13	-,069[c]	-1.013	0.314	-0.123	0.993
	SDS13	-,116[c]	-1.706	0.093	-0.204	0.974
	TBDS13	-,090[c]	-1.081	0.284	-0.131	0.666
	NDS13	-,100[c]	-1.310	0.195	-0.158	0.794

a. Dependent Variable: ROA13

b. Predictors in the Model: (Constant), KO13

c. Predictors in the Model: (Constant), KO13, BÜYÜME13

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROA14	0.0479	0.09506	72
YAŞ	3.7348	0.49965	72
BÜYÜME14	0.0803	0.22814	72
VARLIKBÜYÜME14	8.3581	1.16414	72
SATIŞBÜYÜME14	8.2694	1.13369	72
ADS14	67.8997	56.59014	72
SDS14	64.4851	53.50494	72
TBDS14	76.9654	79.51281	72
NDS14	56.3486	107.30559	72
KO14	0.5924	0.42823	72

Correlations

		ROA14	YAŞ	BÜYÜME14	VARLIKBÜYÜME14	SATIŞBÜYÜME14	ADS14	SDS14	TBDS14	NDS14	KO14
Pearson Correlation	ROA14	1.000	0.130	0.232	0.047	0.098	0.028	-0.001	-0.076	0.071	-0.602
	YAŞ	0.130	1.000	-0.019	0.162	0.159	-0.096	0.044	-0.091	0.037	-0.105
	BÜYÜME14	0.232	-0.019	1.000	-0.054	-0.005	-0.232	-0.200	0.050	-0.252	0.039
	VARLIKBÜYÜME14	0.047	0.162	-0.054	1.000	0.958	0.160	0.168	-0.048	0.213	-0.010
	SATIŞBÜYÜME14	0.098	0.159	-0.005	0.958	1.000	0.101	0.128	-0.081	0.185	-0.012
	ADS14	0.028	-0.096	-0.232	0.160	0.101	1.000	0.581	0.389	0.527	-0.059
	SDS14	-0.001	0.044	-0.200	0.168	0.128	0.581	1.000	0.103	0.718	-0.113
	TBDS14	-0.076	-0.091	0.050	-0.048	-0.081	0.389	0.103	1.000	-0.488	0.262
	NDS14	0.071	0.037	-0.252	0.213	0.185	0.527	0.718	-0.488	1.000	-0.285
	KO14	-0.602	-0.105	0.039	-0.010	-0.012	-0.059	-0.113	0.262	-0.285	1.000
Sig. (1-tailed)	ROA14		0.138	0.025	0.348	0.207	0.409	0.496	0.264	0.277	0.000
	YAŞ	0.138		0.438	0.088	0.092	0.211	0.358	0.223	0.377	0.189
	BÜYÜME14	0.025	0.438		0.327	0.482	0.025	0.046	0.339	0.016	0.374
	VARLIKBÜYÜME14	0.348	0.088	0.327		0.000	0.090	0.079	0.345	0.036	0.466
	SATIŞBÜYÜME14	0.207	0.092	0.482	0.000		0.198	0.143	0.249	0.060	0.459
	ADS14	0.409	0.211	0.025	0.090	0.198		0.000	0.000	0.000	0.312
	SDS14	0.496	0.358	0.046	0.079	0.143	0.000		0.194	0.000	0.173
	TBDS14	0.264	0.223	0.339	0.345	0.249	0.000	0.194		0.000	0.013
	NDS14	0.277	0.377	0.016	0.036	0.060	0.000	0.000	0.000		0.008
	KO14	0.000	0.189	0.374	0.466	0.459	0.312	0.173	0.013	0.008	
N	ROA14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	YAŞ	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	BÜYÜME14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	VARLIKBÜYÜME14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	SATIŞBÜYÜME14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	ADS14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	SDS14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	TBDS14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	NDS14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	KO14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	KO14		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	BÜYÜME14		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: ROA14

Model Summary

					Change Statistics				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,602[a]	0.363	0.353	0.07644	0.363	39.807	1	70	0.000
2	,654[b]	0.428	0.411	0.07294	0.065	7.878	1	69	0.006

a. Predictors: (Constant), KO14

b. Predictors: (Constant), KO14, BÜYÜME14

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.233	1	0.233	39.807	,000[b]
	Residual	0.409	70	0.006		
	Total	0.642	71			
2	Regression	0.274	2	0.137	25.798	,000[c]
	Residual	0.367	69	0.005		
	Total	0.642	71			

a. Dependent Variable: ROA14

b. Predictors: (Constant), KO14

c. Predictors: (Constant), KO14, BÜYÜME14

Coefficients[a]

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0.127	0.015		8.227	0.000
	KO14	-0.134	0.021	-0.602	-6.309	0.000
2	(Constant)	0.120	0.015		8.007	0.000
	KO14	-0.136	0.020	-0.612	-6.715	0.000
	BÜYÜME14	0.107	0.038	0.256	2.807	0.006

a. Dependent Variable: ROA14

Excluded Variables[a]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics: Tolerance
1	YAŞ	,067[b]	0.700	0.486	0.084	0.989
	BÜYÜME14	,256[b]	2.807	0.006	0.320	0.999
	VARLIKBÜYÜME14	,041[b]	0.423	0.674	0.051	1.000
	SATIŞBÜYÜME14	,090[b]	0.946	0.348	0.113	1.000
	ADS14	-,008[b]	-0.080	0.936	-0.010	0.997
	SDS14	-,070[b]	-0.727	0.470	-0.087	0.987
	TBDS14	,088[b]	0.893	0.375	0.107	0.931
	NDS14	-,109[b]	-1.101	0.275	-0.131	0.919
2	YAŞ	,071[c]	0.776	0.441	0.094	0.989
	VARLIKBÜYÜME14	,054[c]	0.594	0.554	0.072	0.997
	SATIŞBÜYÜME14	,092[c]	1.006	0.318	0.121	1.000
	ADS14	,054[c]	0.574	0.568	0.069	0.944
	SDS14	-,020[c]	-0.214	0.831	-0.026	0.945
	TBDS14	,078[c]	0.820	0.415	0.099	0.930
	NDS14	-,045[c]	-0.458	0.648	-0.055	0.861

a. Dependent Variable: ROA14

b. Predictors in the Model: (Constant), KO14

c. Predictors in the Model: (Constant), KO14, BÜYÜME14

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROA15	0.0350	0.11562	72
YAŞ	3.7348	0.49963	72
BÜYÜME15	0.0763	0.24516	72
VARLIKBÜYÜME15	8.3572	1.22738	72
SATIŞBÜYÜME15	8.2335	1.19724	72
ADS15	71.9378	99.23530	72
SDS15	75.6929	123.27728	72
TBDS15	85.1374	110.09528	72
NDS15	63.6867	205.54691	72
KO15	1.9053	1.86084	72

Correlations

		ROA15	YAŞ	BÜYÜME15	VARLIKBÜYÜME15	SATIŞBÜYÜME15	ADS15	SDS15	TBDS15	NDS15	KO15
Pearson Correlation	ROA15	1.000	0.024	0.461	0.005	0.021	0.026	-0.016	0.088	-0.045	-0.018
	YAŞ	0.024	1.000	0.054	0.067	0.062	-0.218	-0.160	-0.147	-0.123	-0.121
	BÜYÜME15	0.461	0.054	1.000	0.050	-0.087	-0.119	-0.128	0.052	-0.162	-0.031
	VARLIKBÜYÜME15	0.005	0.067	0.050	1.000	0.958	0.156	0.177	0.022	0.176	-0.016
	SATIŞBÜYÜME15	0.021	0.062	-0.087	0.958	1.000	0.082	0.105	-0.015	0.116	0.030
	ADS15	0.026	-0.218	-0.119	0.156	0.082	1.000	0.901	0.421	0.797	-0.114
	SDS15	-0.016	-0.160	-0.128	0.177	0.105	0.901	1.000	0.286	0.878	-0.091
	TBDS15	0.088	-0.147	0.052	0.022	-0.015	0.421	0.286	1.000	-0.163	-0.045
	NDS15	-0.045	-0.123	-0.162	0.176	0.116	0.797	0.878	-0.163	1.000	-0.084
	KO15	-0.018	-0.121	-0.031	-0.016	0.030	-0.114	-0.091	-0.045	-0.084	1.000
Sig. (1-tailed)	ROA15		0.422	0.000	0.483	0.430	0.414	0.446	0.231	0.355	0.442
	YAŞ	0.422		0.327	0.287	0.302	0.033	0.090	0.109	0.151	0.155
	BÜYÜME15	0.000	0.327		0.337	0.234	0.160	0.142	0.333	0.088	0.397
	VARLIKBÜYÜME15	0.483	0.287	0.337		0.000	0.096	0.068	0.428	0.069	0.447
	SATIŞBÜYÜME15	0.430	0.302	0.234	0.000		0.246	0.189	0.450	0.165	0.401
	ADS15	0.414	0.033	0.160	0.096	0.246		0.000	0.000	0.000	0.170
	SDS15	0.446	0.090	0.142	0.068	0.189	0.000		0.007	0.000	0.224
	TBDS15	0.231	0.109	0.333	0.428	0.450	0.000	0.007		0.086	0.354
	NDS15	0.353	0.151	0.088	0.069	0.165	0.000	0.000	0.086		0.242
	KO15	0.442	0.155	0.397	0.447	0.401	0.170	0.224	0.354	0.242	
N	ROA15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	YAŞ	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	BÜYÜME15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	VARLIKBÜYÜME15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	SATIŞBÜYÜME15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	ADS15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	SDS15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	TBDS15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	NDS15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	KO15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	BÜYÜME15		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: ROA15

Model Summary

					Change Statistics				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,461[a]	0.212	0.201	0.10336	0.212	18.847	1	70	0.000

a. Predictors: (Constant), BÜYÜME15

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.201	1	0.201	18.847	,000[b]
	Residual	0.748	70	0.011		
	Total	0.949	71			

a. Dependent Variable: ROA15

b. Predictors: (Constant), BÜYÜME15

Coefficients[a]

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0.018	0.013		1.444	0.153
	BÜYÜME15	0.217	0.050	0.461	4.341	0.000

a. Dependent Variable: ROA15

Excluded Variables[a]

						Collinearity Statistics
Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Tolerance
1	YAŞ	-,001[b]	-0.010	0.992	-0.001	0.997
	VARLIKBÜYÜME15	-,018[b]	-0.170	0.866	-0.020	0.997
	SATIŞBÜYÜME15	,062[b]	0.575	0.567	0.069	0.992
	ADS15	,082[b]	0.763	0.448	0.092	0.986
	SDS15	,043[b]	0.400	0.690	0.048	0.984
	TBDS15	,064[b]	0.603	0.549	0.072	0.997
	NDS15	,030[b]	0.282	0.779	0.034	0.974
	KO15	-,003[b]	-0.029	0.977	-0.003	0.999

a. Dependent Variable: ROA15

b. Predictors in the Model: (Constant), BÜYÜME15

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROA16	0.0435	0.07855	72
YAŞ	3.7348	0.49963	72
BÜYÜME16	0.0625	0.13470	72
VARLIKBÜYÜME16	8.3736	1.20774	72
SATIŞBÜYÜME16	8.2150	1.20054	72
ADS16	69.8499	51.74961	72
SDS16	62.7913	41.07578	72
TBDS16	91.7874	118.97569	72
NDS16	40.8174	128.79039	72
KO16	2.2140	3.41752	72

Correlations

		ROA16	YAŞ	BÜYÜME16	VARLIKBÜYÜME16	SATIŞBÜYÜME16	ADS16	SDS16	TBDS16	NDS16	KO16
Pearson Correlation	ROA16	1.000	0.094	0.147	-0.045	0.001	0.272	0.145	0.081	0.086	-0.332
	YAŞ	0.094	1.000	-0.164	0.094	0.070	-0.079	0.307	-0.057	0.114	-0.091
	BÜYÜME16	0.147	-0.164	1.000	-0.100	-0.041	-0.081	0.001	0.239	-0.241	0.096
	VARLIKBÜYÜME16	-0.045	0.094	-0.100	1.000	0.957	0.090	0.184	0.026	0.082	-0.075
	SATIŞBÜYÜME16	0.001	0.070	-0.041	0.957	1.000	0.051	0.169	0.004	0.080	-0.033
	ADS16	0.272	-0.079	-0.081	0.090	0.051	1.000	0.135	0.271	0.196	-0.226
	SDS16	0.145	0.307	0.001	0.184	0.169	0.135	1.000	-0.067	0.424	-0.110
	TBDS16	0.081	-0.057	0.239	0.026	0.004	0.271	-0.067	1.000	-0.842	-0.013
	NDS16	0.086	0.114	-0.241	0.082	0.080	0.196	0.424	-0.842	1.000	-0.114
	KO16	-0.332	-0.091	0.096	-0.075	-0.033	-0.226	-0.110	-0.013	-0.114	1.000
Sig. (1-tailed)	ROA16		0.215	0.109	0.353	0.497	0.010	0.113	0.250	0.235	0.002
	YAŞ	0.215		0.085	0.216	0.280	0.253	0.004	0.316	0.171	0.225
	BÜYÜME16	0.109	0.085		0.201	0.367	0.249	0.497	0.022	0.021	0.211
	VARLIKBÜYÜME16	0.353	0.216	0.201		0.000	0.225	0.061	0.416	0.248	0.267
	SATIŞBÜYÜME16	0.497	0.280	0.367	0.000		0.336	0.078	0.486	0.253	0.391
	ADS16	0.010	0.253	0.249	0.225	0.336		0.129	0.011	0.049	0.028
	SDS16	0.113	0.004	0.497	0.061	0.078	0.129		0.287	0.000	0.179
	TBDS16	0.250	0.316	0.022	0.416	0.486	0.011	0.287		0.000	0.456
	NDS16	0.233	0.171	0.021	0.248	0.253	0.049	0.000	0.000		0.170
	KO16	0.002	0.225	0.211	0.267	0.391	0.028	0.179	0.456	0.170	
N	ROA16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	YAŞ	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	BÜYÜME16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	VARLIKBÜYÜME16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	SATIŞBÜYÜME16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	ADS16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	SDS16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	TBDS16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	NDS16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	KO16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	KO16		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: ROA16

Model Summary

					Change Statistics				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,332[a]	0.110	0.098	0.07461	0.110	8.683	1	70	0.004

a. Predictors: (Constant), KO16

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.048	1	0.048	8.683	,004[b]
	Residual	0.390	70	0.006		
	Total	0.438	71			

a. Dependent Variable: ROA16

b. Predictors: (Constant), KO16

Coefficients[a]

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0.060	0.010		5.751	0.000
	KO16	-0.008	0.003	-0.332	-2.947	0.004

a. Dependent Variable: ROA16

Excluded Variables[a]

						Collinearity Statistics
Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Tolerance
1	YAŞ	,065[b]	0.571	0.570	0.069	0.992
	BÜYÜME16	,180[b]	1.611	0.112	0.190	0.991
	VARLIKBÜYÜME16	-,070[b]	-0.619	0.538	-0.074	0.994
	SATIŞBÜYÜME16	-,010[b]	-0.091	0.928	-0.011	0.999
	ADS16	,207[b]	1.821	0.073	0.214	0.949
	SDS16	,109[b]	0.965	0.338	0.115	0.988
	TBDS16	,076[b]	0.674	0.502	0.081	1.000
	NDS16	,049[b]	0.431	0.668	0.052	0.987

a. Dependent Variable: ROA16

b. Predictors in the Model: (Constant), KO16

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROA17	0.0689	0.13802	73
YAŞ	3.7266	0.50110	73
BÜYÜME17	74.8166	638.50806	73
VARLIKBÜYÜME17	8.2296	1.20818	73
SATIŞBÜYÜME17	8.0552	1.27368	73
ADS17	342.4619	2362.36811	73
SDS17	3878.3186	32670.52478	73
TBDS17	83.6638	70.39462	73
NDS17	4139.1396	35032.72314	73
KO17	0.5982	0.28432	73

Correlations

		ROA17	YAŞ	BÜYÜME17	VARLIKBÜYÜME17	SATIŞBÜYÜME17	ADS17	SDS17	TBDS17	NDS17	KO17
Pearson Correlation	ROA17	1.000	-0.008	0.801	-0.018	-0.255	0.801	0.801	-0.031	0.801	-0.522
	YAŞ	-0.008	1.000	-0.140	-0.019	0.021	-0.141	-0.140	-0.132	-0.139	-0.073
	BÜYÜME17	0.801	-0.140	1.000	0.043	-0.285	1.000	1.000	-0.006	1.000	-0.208
	VARLIKBÜYÜME17	-0.018	-0.019	0.043	1.000	0.912	0.047	0.043	0.008	0.043	0.104
	SATIŞBÜYÜME17	-0.255	0.021	-0.285	0.912	1.000	-0.285	-0.285	-0.019	-0.285	0.186
	ADS17	0.801	-0.141	1.000	0.047	-0.285	1.000	1.000	0.000	1.000	-0.213
	SDS17	0.801	-0.140	1.000	0.043	-0.285	1.000	1.000	-0.006	1.000	-0.208
	TBDS17	-0.031	-0.132	-0.006	0.008	-0.019	0.000	-0.006	1.000	-0.008	0.046
	NDS17	0.801	-0.139	1.000	0.043	-0.285	1.000	1.000	-0.008	1.000	-0.209
	KO17	-0.522	-0.073	-0.208	0.104	0.186	-0.213	-0.208	0.046	-0.209	1.000
Sig. (1-tailed)	ROA17		0.472	0.000	0.439	0.015	0.000	0.000	0.399	0.000	0.000
	YAŞ	0.472		0.119	0.435	0.431	0.117	0.119	0.132	0.120	0.271
	BÜYÜME17	0.000	0.119		0.352	0.007	0.000	0.000	0.479	0.000	0.039
	VARLIKBÜYÜME17	0.439	0.435	0.352		0.000	0.348	0.352	0.474	0.352	0.191
	SATIŞBÜYÜME17	0.015	0.431	0.007	0.000		0.007	0.007	0.436	0.007	0.057
	ADS17	0.000	0.117	0.000	0.348	0.007		0.000	0.499	0.000	0.033
	SDS17	0.000	0.119	0.000	0.352	0.007	0.000		0.479	0.000	0.038
	TBDS17	0.399	0.132	0.479	0.474	0.436	0.499	0.479		0.473	0.349
	NDS17	0.000	0.120	0.000	0.352	0.007	0.000	0.000	0.473		0.038
	KO17	0.000	0.271	0.039	0.191	0.057	0.033	0.038	0.349	0.038	
N	ROA17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	YAŞ	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	BÜYÜME17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	VARLIKBÜYÜME17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	SATIŞBÜYÜME17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	ADS17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	SDS17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	TBDS17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	NDS17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	KO17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ADS17		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	KO17		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: ROA17

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,801[a]	0.642	0.637	0.08321	0.642	127.097	1	71	0.000
2	,878[b]	0.771	0.764	0.06701	0.129	39.475	1	70	0.000

a. Predictors: (Constant), ADS17

b. Predictors: (Constant), ADS17, KO17

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.886	1	0.886	127.097	,000[b]
	Residual	0.492	71	0.007		
	Total	1.377	72			
2	Regression	1.057	2	0.529	117.723	,000[c]
	Residual	0.314	70	0.004		
	Total	1.372	72			

a. Dependent Variable: ROA17

b. Predictors: (Constant), ADS17

c. Predictors: (Constant), ADS17, KO17

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.053	0.010		5.373	0.000
	ADS17	4.680E-05	0.000	0.801	11.274	0.000
2	(Constant)	0.161	0.019		8.494	0.000
	ADS17	4.222E-05	0.000	0.723	12.341	0.000
	KO17	-0.179	0.028	-0.368	-6.283	0.000

a. Dependent Variable: ROA17

Excluded Variables[a]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
1	YAŞ	,107[b]	1.499	0.138	0.176	0.984
	BÜYÜME17	-,496[b]	-0.135	0.893	-0.016	0.000
	VARLIKBÜYÜME17	-,056[b]	-0.780	0.438	-0.093	0.999
	SATIŞBÜYÜME17	-,026[b]	-0.345	0.731	-0.041	0.919
	SDS17	-,431[b]	-0.117	0.907	-0.014	0.000
	TBDS17	-,030[b]	-0.423	0.674	-0.050	1.000
	NDS17	-,227[b]	-0.060	0.953	-0.007	0.000
	KO17	-,368[b]	-6.283	0.000	-0.600	0.953
2	YAŞ	,069[c]	1.188	0.239	0.142	0.969
	BÜYÜME17	4,305[c]	1.433	0.156	0.170	0.000
	VARLIKBÜYÜME17	-,014[c]	-0.237	0.813	-0.029	0.984
	SATIŞBÜYÜME17	,025[c]	0.407	0.685	0.049	0.908
	SDS17	4,152[c]	1.378	0.173	0.164	0.000
	TBDS17	-,013[c]	-0.230	0.819	-0.028	0.998
	NDS17	4,167[c]	1.344	0.183	0.160	0.000

a. Dependent Variable: ROA17

b. Predictors in the Model: (Constant), ADS17

c. Predictors in the Model: (Constant), ADS17, KO17

EK – 2: ROE SPSS TABLOLARI

ROE ile diğer tüm değişkenlerin değerleri tabolarda yer almaktadır. Bu tablolar 2010 – 2017 yıllarını baz almakta olup ve tüm değişkenler için oluşturulmuştur. Aynı zamanda One Way Anova test sonuçları tablolar içinde yer almaktadır.

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROE10	0.1115	0.15668	68
YAŞ	3.7583	0.43809	68
BÜYÜME10	0.1541	0.13630	68
VARLIKBÜYÜME10	8.1659	1.19406	68
SATIŞBÜYÜME10	8.0615	1.17656	68
ADS10	51.9996	41.34038	68
SDS10	66.2859	76.38970	68
TBDS10	50.8076	36.98478	68
NDS10	68.6299	86.80824	68
KO10	0.4918	0.22305	68

Correlations

		ROE10	YAŞ	BÜYÜME10	VARLIKBÜYÜME10	SATIŞBÜYÜME10	ADS10	SDS10	TBDS10	NDS10	KO10
Pearson Correlation	ROE10	1.000	-0.100	0.163	0.027	0.104	-0.171	-0.005	-0.164	-0.013	0.189
	YAŞ	-0.100	1.000	0.188	0.236	0.245	-0.095	0.091	-0.168	0.103	-0.175
	BUYUME10	0.163	0.188	1.000	-0.026	0.070	-0.038	0.102	-0.142	0.132	-0.105
	VARLIKBUYUME10	0.027	0.236	-0.026	1.000	0.963	0.096	0.153	-0.148	0.256	-0.063
	SATIŞBÜYÜME10	0.104	0.245	0.070	0.963	1.000	0.042	0.055	-0.204	0.166	-0.041
	ADS10	-0.171	-0.095	-0.038	0.096	0.042	1.000	0.135	0.497	0.390	-0.083
	SDS10	-0.005	0.091	0.102	0.153	0.055	0.135	1.000	0.134	0.876	-0.270
	TBDS10	-0.164	-0.168	-0.142	-0.148	-0.204	0.497	0.134	1.000	-0.080	0.191
	NDS10	-0.013	0.103	0.132	0.256	0.166	0.390	0.876	-0.080	1.000	-0.375
	KO10	0.189	-0.175	-0.105	-0.063	-0.041	-0.085	-0.270	0.191	-0.375	1.000
Sig. (1-tailed)	ROE10		0.210	0.092	0.413	0.199	0.082	0.484	0.091	0.457	0.061
	YAŞ	0.210		0.063	0.026	0.022	0.221	0.230	0.086	0.201	0.077
	BÜYÜME10	0.092	0.063		0.418	0.286	0.381	0.204	0.125	0.142	0.196
	VARLIKBÜYÜME10	0.413	0.026	0.418		0.000	0.217	0.106	0.115	0.017	0.306
	SATIŞBÜYÜME10	0.199	0.022	0.286	0.000		0.367	0.327	0.048	0.087	0.376
	ADS10	0.082	0.221	0.381	0.217	0.367		0.136	0.000	0.001	0.246
	SDS10	0.484	0.230	0.204	0.106	0.327	0.136		0.139	0.000	0.013
	TBDS10	0.091	0.086	0.125	0.115	0.048	0.000	0.139		0.257	0.059
	NDS10	0.457	0.201	0.142	0.017	0.087	0.001	0.000	0.257		0.001
	KO10	0.061	0.077	0.196	0.306	0.370	0.246	0.013	0.059	0.001	
N	ROE10	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68
	YAŞ	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68
	BÜYÜME10	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68
	VARLIKBÜYÜME10	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68
	SATIŞBÜYÜME10	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68
	ADS10	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68
	SDS10	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68
	TBDS10	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68
	NDS10	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68
	KO10	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROE11	0.1814	0.44003	69
YAŞ	3.7493	0.44128	69
BÜYÜME11	0.2091	0.11971	69
VARLIKBÜYÜME11	8.2467	1.18466	69
SATIŞBÜYÜME11	8.1681	1.17774	69
ADS11	50.3916	48.26176	69
SDS11	61.1836	44.81298	69
TBDS11	52.2274	38.14543	69
NDS11	60.6322	73.85873	69
KO11	0.5554	0.31045	69

Correlations

		ROE11	YAŞ	BÜYÜME11	VARLIKBÜYÜME11	SATIŞBÜYÜME11	ADS11	SDS11	TBDS11	NDS11	KO11
Pearson Correlation	ROE11	1.000	-0.176	-0.102	-0.152	-0.197	-0.123	-0.207	0.303	-0.364	0.356
	YAŞ	-0.176	1.000	0.133	0.231	0.246	-0.103	0.126	-0.188	0.103	-0.256
	BÜYÜME11	-0.102	0.133	1.000	0.094	0.130	-0.260	0.124	-0.155	-0.025	-0.093
	VARLIKBÜYÜME11	-0.152	0.231	0.094	1.000	0.962	0.125	0.230	-0.165	0.326	-0.044
	SATIŞBÜYÜME11	-0.197	0.246	0.130	0.962	1.000	0.070	0.164	-0.226	0.275	-0.043
	ADS11	-0.123	-0.103	-0.260	0.125	0.070	1.000	0.415	0.407	0.707	-0.086
	SDS11	-0.207	0.126	0.124	0.230	0.164	0.415	1.000	0.211	0.746	-0.339
	TBDS11	0.303	-0.188	-0.155	-0.165	-0.226	0.407	0.211	1.000	-0.130	0.259
	NDS11	-0.364	0.103	-0.025	0.326	0.275	0.707	0.746	-0.130	1.000	-0.410
	KO11	0.356	-0.256	-0.095	-0.044	-0.043	-0.086	-0.339	0.259	-0.410	1.000
Sig. (1-tailed)	ROE11		0.074	0.201	0.106	0.052	0.158	0.044	0.006	0.001	0.001
	YAŞ	0.074		0.138	0.028	0.021	0.200	0.150	0.061	0.200	0.017
	BÜYÜME11	0.201	0.138		0.222	0.143	0.015	0.156	0.101	0.415	0.218
	VARLIKBÜYÜME11	0.106	0.028	0.222		0.000	0.145	0.029	0.088	0.003	0.360
	SATIŞBÜYÜME11	0.052	0.021	0.143	0.000		0.285	0.089	0.031	0.011	0.364
	ADS11	0.158	0.200	0.015	0.143	0.285		0.000	0.000	0.000	0.242
	SDS11	0.044	0.150	0.156	0.029	0.089	0.000		0.041	0.000	0.002
	TBDS11	0.006	0.061	0.101	0.088	0.031	0.000	0.041		0.143	0.016
	NDS11	0.001	0.200	0.415	0.003	0.011	0.000	0.000	0.143		0.000
	KO11	0.001	0.017	0.218	0.360	0.364	0.242	0.002	0.016	0.000	
N	ROE11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	YAŞ	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	BÜYÜME11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	VARLIKBÜYÜME11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	SATIŞBÜYÜME11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	ADS11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	SDS11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	TBDS11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	NDS11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	KO11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	NDS11		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	TBDS11		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: ROE11

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,364[a]	0.133	0.120	0.41289	0.133	10.234	1	67	0.002
2	,446[b]	0.199	0.175	0.39976	0.066	5.473	1	66	0.022

a. Predictors: (Constant), NDS11

b. Predictors: (Constant), NDS11, TBDS11

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.745	1	1.745	10.234	,002[b]
	Residual	11.422	67	0.170		
	Total	13.167	68			
2	Regression	2.619	2	1.310	8.195	,001[c]
	Residual	10.548	66	0.160		
	Total	13.167	68			

a. Dependent Variable: ROE11

b. Predictors: (Constant), NDS11

c. Predictors: (Constant), NDS11, TBDS11

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.313	0.063		4.852	0.000
	NDS11	-0.002	0.001	-0.364	-3.199	0.002
2	(Constant)	0.144	0.095		1.510	0.136
	NDS11	-0.002	0.001	-0.330	-2.971	0.004
	TBDS11	0.003	0.001	0.260	2.339	0.022

a. Dependent Variable: ROE11

Excluded Variables[a]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
1	YAŞ	-,140[b]	-1.231	0.223	-0.150	0.985
	BÜYÜME11	-,112[b]	-0.980	0.331	-0.120	0.995
	VARLIKBÜYÜME11	-,037[b]	-0.308	0.759	-0.038	0.894
	SATIŞBÜYÜME11	-,105[b]	-0.884	0.380	-0.108	0.924
	ADS11	,269[b]	1.697	0.094	0.204	0.500
	SDS11	,146[b]	0.854	0.396	0.105	0.444
	TBDS11	,260[b]	2.339	0.022	0.277	0.983
	KO11	,248[b]	2.036	0.046	0.243	0.833
2	YAŞ	-,098[c]	-0.866	0.390	-0.107	0.959
	BÜYÜME11	-,072[c]	-0.644	0.522	-0.080	0.974
	VARLIKBÜYÜME11	-,002[c]	-0.015	0.988	-0.002	0.879
	SATIŞBÜYÜME11	-,054[c]	-0.455	0.651	-0.056	0.888
	ADS11	,021[c]	0.092	0.927	0.011	0.247
	SDS11	-,044[c]	-0.235	0.815	-0.029	0.347
	KO11	,194[c]	1.583	0.118	0.193	0.785

a. Dependent Variable: ROE11

b. Predictors in the Model: (Constant), NDS11

c. Predictors in the Model: (Constant), NDS11, TBDS11

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROE12	0.1159	0.14720	70
YAŞ	3.7442	0.44644	70
BÜYÜME12	0.0764	0.15385	70
VARLIKBÜYÜME12	8.2774	1.16422	70
SATIŞBÜYÜME12	8.2094	1.14095	70
ADS12	54.8884	53.78847	70
SDS12	65.9021	50.78368	70
TBDS12	55.1784	46.13731	70
NDS12	66.9553	85.58648	70
KO12	0.5611	0.44732	70

Correlations

		ROE12	YAŞ	BÜYÜME12	VARLIKBÜYÜME12	SATIŞBÜYÜME12	ADS12	SDS12	TBDS12	NDS12	KO12
Pearson Correlation	ROE12	1.000	-0.032	0.170	0.080	0.132	-0.219	-0.221	-0.010	-0.272	0.271
	YAŞ	-0.032	1.000	-0.127	0.239	0.253	-0.143	0.042	-0.197	0.038	-0.215
	BÜYÜME12	0.170	-0.127	1.000	-0.046	-0.045	-0.051	-0.298	-0.081	-0.173	0.048
	VARLIKBÜYÜME12	0.080	0.239	-0.046	1.000	0.963	0.157	0.243	-0.020	0.270	-0.022
	SATIŞBÜYÜME12	0.132	0.253	-0.045	0.963	1.000	0.087	0.193	-0.057	0.213	-0.032
	ADS12	-0.219	-0.143	-0.051	0.157	0.087	1.000	0.608	0.433	0.769	-0.026
	SDS12	-0.221	0.042	-0.298	0.243	0.193	0.608	1.000	0.332	0.777	-0.174
	TBDS12	-0.010	-0.197	-0.081	-0.020	-0.057	0.433	0.332	1.000	-0.074	0.596
	NDS12	-0.272	0.038	-0.173	0.270	0.213	0.769	0.777	-0.074	1.000	-0.452
	KO12	0.271	-0.215	0.048	-0.022	-0.032	-0.026	-0.174	0.596	-0.452	1.000
Sig. (1-tailed)	ROE12		0.396	0.079	0.254	0.137	0.034	0.033	0.467	0.011	0.012
	YAŞ	0.396		0.147	0.023	0.017	0.119	0.366	0.051	0.378	0.037
	BÜYÜME12	0.079	0.147		0.354	0.356	0.337	0.006	0.252	0.076	0.348
	VARLIKBÜYÜME12	0.254	0.023	0.354		0.000	0.097	0.021	0.434	0.012	0.428
	SATIŞBÜYÜME12	0.137	0.017	0.356	0.000		0.237	0.055	0.319	0.039	0.396
	ADS12	0.034	0.119	0.337	0.097	0.237		0.000	0.000	0.000	0.414
	SDS12	0.033	0.366	0.006	0.021	0.055	0.000		0.002	0.000	0.075
	TBDS12	0.467	0.051	0.252	0.434	0.319	0.000	0.002		0.272	0.000
	NDS12	0.011	0.378	0.076	0.012	0.039	0.000	0.000	0.272		0.000
	KO12	0.012	0.037	0.348	0.428	0.396	0.414	0.075	0.000	0.000	
N	ROE12	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	YAŞ	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	BÜYÜME12	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	VARLIKBÜYÜME12	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	SATIŞBÜYÜME12	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	ADS12	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	SDS12	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	TBDS12	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	NDS12	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	KO12	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	NDS12		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: ROE12

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,272[a]	0.074	0.060	0.14269	0.074	5.428	1	68	0.023

a. Predictors: (Constant), NDS12

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.111	1	0.111	5.428	,023[b]
	Residual	1.385	68	0.020		
	Total	1.495	69			

a. Dependent Variable: ROE12

b. Predictors: (Constant), NDS12

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.147	0.022		6.778	0.000
	NDS12	0.000	0.000	-0.272	-2.330	0.023

a. Dependent Variable: ROE12

Excluded Variables[a]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
1	YAŞ	-,022[b]	-0.185	0.854	-0.023	0.995
	BÜYÜME12	,127[b]	1.073	0.287	0.130	0.970
	VARLIKBÜYÜME12	,166[b]	1.377	0.173	0.166	0.927
	SATIŞBÜYÜME12	,199[b]	1.690	0.096	0.202	0.955
	ADS12	-,026[b]	-0.140	0.889	-0.017	0.409
	SDS12	-,025[b]	-0.134	0.894	-0.016	0.396
	TBDS12	-,030[b]	-0.258	0.797	-0.032	0.995
	KO12	,186[b]	1.431	0.157	0.172	0.795

a. Dependent Variable: ROE12

b. Predictors in the Model: (Constant), NDS12

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROE13	0.0906	0.19009	71
YAŞ	3.7212	0.48959	71
BÜYÜME13	0.1308	0.15197	71
VARLIKBÜYÜME13	8.3552	1.17708	71
SATIŞBÜYÜME13	8.2683	1.14954	71
ADS13	66.4482	48.06240	71
SDS13	61.6483	48.18174	71
TBDS13	68.4851	50.01381	71
NDS13	60.6185	81.87446	71
KO13	0.5679	0.37002	71

Correlations

		ROE13	YAŞ	BÜYÜME13	VARLIKBÜYÜME13	SATIŞBÜYÜME13	ADS13	SDS13	TBDS13	NDS13	KO13
Pearson Correlation	ROE13	1.000	-0.110	0.308	0.024	0.054	-0.012	-0.208	-0.030	-0.114	-0.025
	YAŞ	-0.110	1.000	-0.212	0.188	0.196	-0.052	0.125	-0.162	0.141	-0.183
	BÜYÜME13	0.308	-0.212	1.000	0.044	0.011	0.060	-0.100	0.127	-0.087	0.224
	VARLIKBÜYÜME13	0.024	0.188	0.044	1.000	0.959	0.140	0.204	-0.113	0.285	-0.035
	SATIŞBÜYÜME13	0.054	0.196	0.011	0.959	1.000	0.078	0.186	-0.148	0.256	-0.020
	ADS13	-0.012	-0.052	0.060	0.140	0.078	1.000	0.411	0.409	0.582	-0.018
	SDS13	-0.208	0.125	-0.100	0.204	0.186	0.411	1.000	0.082	0.765	-0.144
	TBDS13	-0.030	-0.162	0.127	-0.113	-0.148	0.409	0.082	1.000	-0.329	0.578
	NDS13	-0.114	0.141	-0.087	0.285	0.256	0.582	0.765	-0.329	1.000	-0.454
	KO13	-0.025	-0.183	0.224	-0.035	-0.020	-0.018	-0.144	0.578	-0.454	1.000
Sig. (1-tailed)	ROE13		0.180	0.005	0.422	0.328	0.460	0.041	0.402	0.173	0.418
	YAŞ	0.180		0.038	0.058	0.051	0.334	0.149	0.089	0.121	0.063
	BÜYÜME13	0.005	0.038		0.357	0.463	0.311	0.203	0.146	0.236	0.030
	VARLIKBÜYÜME13	0.422	0.058	0.357		0.000	0.122	0.044	0.173	0.008	0.386
	SATIŞBÜYÜME13	0.328	0.051	0.463	0.000		0.258	0.060	0.109	0.016	0.433
	ADS13	0.460	0.334	0.311	0.122	0.258		0.000	0.000	0.000	0.440
	SDS13	0.041	0.149	0.203	0.044	0.060	0.000		0.247	0.000	0.116
	TBDS13	0.402	0.089	0.146	0.173	0.109	0.000	0.247		0.003	0.000
	NDS13	0.173	0.121	0.236	0.008	0.016	0.000	0.000	0.003		0.000
	KO13	0.418	0.063	0.030	0.386	0.433	0.440	0.116	0.000	0.000	
N	ROE13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	YAŞ	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	BÜYÜME13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	VARLIKBÜYÜME13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	SATIŞBÜYÜME13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	ADS13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	SDS13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	TBDS13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	NDS13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	KO13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	BÜYÜME13		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: ROE13

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,308[b]	0.095	0.082	0.18217	0.095	7.220	1	69	0.009

a. Predictors: (Constant), BÜYÜME13

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.240	1	0.240	7.220	,009[b]
	Residual	2.290	69	0.033		
	Total	2.529	70			

a. Dependent Variable: ROE13

b. Predictors: (Constant), BÜYÜME13

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.040	0.029		1.404	0.165
	BÜYÜME13	0.385	0.143	0.308	2.687	0.009

a. Dependent Variable: ROE13

Excluded Variables[a]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
1	YAŞ	-,047[b]	-0.401	0.690	-0.049	0.955
	VARLIKBÜYÜME13	,010[b]	0.089	0.929	0.011	0.998
	SATIŞBÜYÜME13	,050[b]	0.438	0.663	0.053	1.000
	ADS13	-,031[b]	-0.264	0.792	-0.032	0.996
	SDS13	-,179[b]	-1.569	0.121	-0.187	0.990
	TBDS13	-,070[b]	-0.606	0.547	-0.073	0.984
	NDS13	-,088[b]	-0.760	0.450	-0.092	0.992
	KO13	-,099[b]	-0.841	0.403	-0.102	0.950

a. Dependent Variable: ROE13

b. Predictors in the Model: (Constant), BÜYÜME13

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROE14	-0.1304	2.13853	72
YAŞ	3.7348	0.49965	72
BUYUME14	0.0803	0.22814	72
VARLIKBUYUME14	8.3581	1.16414	72
SATIŞBUYUME14	8.2694	1.13369	72
ADS14	67.8997	56.59014	72
SDS14	64.4851	53.50494	72
TBDS14	76.9654	79.51281	72
NDS14	56.3486	107.30559	72
KO14	0.5924	0.42822	72

Correlations

		ROE14	YAŞ	BÜYÜME14	VARLIKBUYÜME14	SATIŞBÜYÜME14	ADS14	SDS14	TBDS14	NDS14	KO14
Pearson Correlation	ROE14	1.000	0.135	0.036	0.204	0.196	0.094	0.012	0.010	0.049	-0.112
	YAŞ	0.135	1.000	-0.019	0.162	0.159	-0.096	0.044	-0.091	0.037	-0.105
	BÜYÜME14	0.036	-0.019	1.000	-0.054	-0.005	-0.232	-0.200	0.050	-0.252	0.039
	VARLIKBÜYÜME14	0.204	0.162	-0.054	1.000	0.958	0.160	0.168	-0.048	0.213	-0.010
	SATIŞBÜYÜME14	0.196	0.159	-0.005	0.958	1.000	0.101	0.128	-0.081	0.185	-0.012
	ADS14	0.094	-0.096	-0.232	0.160	0.101	1.000	0.581	0.389	0.527	-0.059
	SDS14	0.012	0.044	-0.200	0.168	0.128	0.581	1.000	0.103	0.718	-0.113
	TBDS14	0.010	-0.091	0.050	-0.048	-0.081	0.389	0.103	1.000	-0.488	0.262
	NDS14	0.049	0.037	-0.252	0.213	0.185	0.527	0.718	-0.488	1.000	-0.285
	KO14	-0.112	-0.105	0.039	-0.010	-0.012	-0.059	-0.113	0.262	-0.285	1.000
Sig. (1-tailed)	ROE14		0.130	0.381	0.043	0.049	0.215	0.460	0.468	0.340	0.174
	YAŞ	0.130		0.438	0.088	0.092	0.211	0.358	0.223	0.377	0.189
	BÜYÜME14	0.381	0.438		0.327	0.482	0.025	0.046	0.339	0.016	0.374
	VARLIKBÜYÜME14	0.043	0.088	0.327		0.000	0.090	0.079	0.345	0.036	0.466
	SATIŞBÜYÜME14	0.049	0.092	0.482	0.000		0.198	0.143	0.249	0.060	0.459
	ADS14	0.215	0.211	0.025	0.090	0.198		0.000	0.000	0.000	0.312
	SDS14	0.460	0.358	0.046	0.079	0.143	0.000		0.194	0.000	0.173
	TBDS14	0.468	0.223	0.339	0.345	0.249	0.000	0.194		0.000	0.013
	NDS14	0.340	0.377	0.016	0.036	0.060	0.000	0.000	0.000		0.008
	KO14	0.174	0.189	0.374	0.466	0.459	0.312	0.173	0.013	0.008	
N	ROE14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	YAŞ	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	BÜYÜME14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	VARLIKBÜYÜME14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	SATIŞBÜYÜME14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	ADS14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	SDS14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	TBDS14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	NDS14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	KO14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROE15	0.0847	0.23604	72
YAŞ	3.7348	0.49969	72
BÜYÜME15	0.0763	0.24516	72
VARLIKBÜYÜME15	8.3572	1.22738	72
SATIŞBÜYÜME15	8.2335	1.19724	72
ADS15	71.9378	99.23530	72
SDS15	75.6929	123.27728	72
TBDS15	85.1374	110.09528	72
NDS15	63.6867	205.54691	72
KO15	1.9053	1.86084	72

Correlations

		ROE15	YAŞ	BÜYÜME15	VARLIKBÜYÜME15	SATIŞBÜYÜME15	ADS15	SDS15	TBDS15	NDS15	KO15
Pearson Correlation	ROE15	1.000	0.160	0.221	-0.030	-0.007	-0.018	-0.091	0.069	-0.101	-0.414
	YAŞ	0.160	1.000	0.054	0.067	0.062	-0.218	-0.160	-0.147	-0.123	-0.121
	BÜYÜME15	0.221	0.054	1.000	0.050	-0.087	-0.119	-0.128	0.052	-0.162	-0.031
	VARLIKBÜYÜME15	-0.030	0.067	0.050	1.000	0.958	0.156	0.177	0.022	0.176	-0.016
	SATIŞBÜYÜME15	-0.007	0.062	-0.087	0.958	1.000	0.082	0.105	-0.015	0.116	0.030
	ADS15	-0.018	-0.218	-0.119	0.156	0.082	1.000	0.901	0.421	0.797	-0.114
	SDS15	-0.091	-0.160	-0.128	0.177	0.105	0.901	1.000	0.286	0.878	-0.091
	TBDS15	0.069	-0.147	0.052	0.022	-0.015	0.421	0.286	1.000	-0.163	-0.045
	NDS15	-0.101	-0.123	-0.162	0.176	0.116	0.797	0.878	-0.163	1.000	-0.084
	KO15	-0.414	-0.121	-0.031	-0.016	0.030	-0.114	-0.091	-0.045	-0.084	1.000
Sig. (1-tailed)	ROE15		0.090	0.031	0.400	0.478	0.439	0.224	0.282	0.198	0.000
	YAŞ	0.090		0.327	0.287	0.302	0.033	0.090	0.109	0.151	0.155
	BÜYÜME15	0.031	0.327		0.337	0.234	0.160	0.142	0.333	0.088	0.397
	VARLIKBÜYÜME15	0.400	0.287	0.337		0.000	0.096	0.068	0.428	0.069	0.447
	SATIŞBÜYÜME15	0.478	0.302	0.234	0.000		0.246	0.189	0.450	0.165	0.401
	ADS15	0.439	0.033	0.160	0.096	0.246		0.000	0.000	0.000	0.170
	SDS15	0.224	0.090	0.142	0.068	0.189	0.000		0.007	0.000	0.224
	TBDS15	0.282	0.109	0.333	0.428	0.450	0.000	0.007		0.086	0.354
	NDS15	0.198	0.151	0.088	0.069	0.165	0.000	0.000	0.086		0.242
	KO15	0.000	0.155	0.397	0.447	0.401	0.170	0.224	0.354	0.242	
N	ROE15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	YAŞ	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	BÜYÜME15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	VARLIKBÜYÜME15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	SATIŞBÜYÜME15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	ADS15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	SDS15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	TBDS15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	NDS15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	KO15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	KO15		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: ROE15

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,414[a]	0.171	0.159	0.21641	0.171	14.458	1	70	0.000

a. Predictors: (Constant), KO15

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.677	1	0.677	14.458	,000[b]
	Residual	3.278	70	0.047		
	Total	3.956	71			

a. Dependent Variable: ROE15

b. Predictors: (Constant), KO15

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.185	0.037		5.042	0.000
	KO15	-0.052	0.014	-0.414	-3.802	0.000

a. Dependent Variable: ROE15

Excluded Variables[a]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
1	YAŞ	,111[b]	1.016	0.313	0.121	0.985
	BÜYÜME15	,208[b]	1.950	0.055	0.229	0.999
	VARLIKBÜYÜME15	-,037[b]	-0.339	0.736	-0.041	1.000
	SATIŞBÜYÜME15	,006[b]	0.052	0.959	0.006	0.999
	ADS15	-,066[b]	-0.603	0.548	-0.072	0.987
	SDS15	-,130[b]	-1.189	0.238	-0.142	0.992
	TBDS15	,051[b]	0.464	0.644	0.056	0.998
	NDS15	-,137[b]	-1.260	0.212	-0.150	0.993

a. Dependent Variable: ROE15

b. Predictors in the Model: (Constant), KO15

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROE16	0.0521	0.29098	72
YAŞ	3.7348	0.49969	72
BÜYÜME16	0.0625	0.13470	72
VARLIKBÜYÜME16	8.3736	1.20774	72
SATIŞBÜYÜME16	8.2150	1.20054	72
ADS16	69.8499	51.74961	72
SDS16	62.7913	41.07578	72
TBDS16	91.7874	118.97569	72
NDS16	40.8174	128.79039	72
KO16	2.2140	3.41752	72

Correlations

		ROE16	YAŞ	BÜYÜME16	VARLIKBÜYÜME16	SATIŞBÜYÜME16	ADS16	SDS16	TBDS16	NDS16	KO16
Pearson Correlation	ROE16	1.000	0.189	0.028	-0.070	-0.059	0.271	0.106	0.046	0.102	-0.663
	YAŞ	0.189	1.000	-0.164	0.094	0.070	-0.079	0.307	-0.057	0.114	-0.091
	BÜYÜME16	0.028	-0.164	1.000	-0.100	-0.041	-0.081	0.001	0.239	-0.241	0.096
	VARLIKBÜYÜME16	-0.070	0.094	-0.100	1.000	0.957	0.090	0.184	0.026	0.082	-0.075
	SATIŞBÜYÜME16	-0.059	0.070	-0.041	0.957	1.000	0.051	0.169	0.004	0.080	-0.033
	ADS16	0.271	-0.079	-0.081	0.090	0.051	1.000	0.135	0.271	0.196	-0.226
	SDS16	0.106	0.307	0.001	0.184	0.169	0.135	1.000	-0.067	0.424	-0.110
	TBDS16	0.046	-0.057	0.239	0.026	0.004	0.271	-0.067	1.000	-0.842	-0.013
	NDS16	0.102	0.114	-0.241	0.082	0.080	0.196	0.424	-0.842	1.000	-0.114
	KO16	-0.663	-0.091	0.096	-0.075	-0.033	-0.226	-0.110	-0.013	-0.114	1.000
Sig. (1-tailed)	ROE16		0.059	0.407	0.281	0.313	0.011	0.188	0.351	0.196	0.000
	YAŞ	0.055		0.085	0.216	0.280	0.253	0.004	0.316	0.171	0.225
	BÜYÜME16	0.407	0.085		0.201	0.367	0.249	0.497	0.022	0.021	0.211
	VARLIKBÜYÜME16	0.281	0.216	0.201		0.000	0.225	0.061	0.416	0.248	0.267
	SATIŞBÜYÜME16	0.313	0.280	0.367	0.000		0.336	0.078	0.486	0.253	0.391
	ADS16	0.011	0.253	0.249	0.225	0.336		0.129	0.011	0.049	0.028
	SDS16	0.188	0.004	0.497	0.061	0.078	0.129		0.287	0.000	0.179
	TBDS16	0.351	0.316	0.022	0.416	0.486	0.011	0.287		0.000	0.456
	NDS16	0.196	0.171	0.021	0.248	0.253	0.049	0.000	0.000		0.170
	KO16	0.000	0.225	0.211	0.267	0.391	0.028	0.179	0.456	0.170	
N	ROE16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	YAŞ	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	BÜYÜME16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	VARLIKBÜYÜME16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	SATIŞBÜYÜME16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	ADS16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	SDS16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	TBDS16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	NDS16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	KO16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	KO16		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: ROE16

Model Summary

					Change Statistics				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,663[b]	0.440	0.432	0.21936	0.440	54.937	1	70	0.000

a. Predictors: (Constant), KO16

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.643	1	2.643	54.937	,000[b]
	Residual	3.368	70	0.048		
	Total	6.012	71			

a. Dependent Variable: ROE16

b. Predictors: (Constant), KO16

Coefficients[a]

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0.177	0.031		5.737	0.000
	KO16	-0.056	0.008	-0.663	-7.412	0.000

a. Dependent Variable: ROE16

Excluded Variables[a]

						Collinearity Statistics
Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Tolerance
1	YAŞ	,130[b]	1.464	0.148	0.174	0.992
	BÜYÜME16	,093[b]	1.030	0.307	0.123	0.991
	VARLIKBÜYÜME16	-,120[b]	-1.343	0.184	-0.160	0.994
	SATIŞBÜYÜME16	-,081[b]	-0.900	0.371	-0.108	0.999
	ADS16	,128[b]	1.407	0.164	0.167	0.949
	SDS16	,033[b]	0.368	0.714	0.044	0.988
	TBDS16	,037[b]	0.412	0.681	0.050	1.000
	NDS16	,027[b]	0.298	0.767	0.036	0.987

a. Dependent Variable: ROE16

b. Predictors in the Model: (Constant), KO16

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROE17	0.1136	0.57842	73
YAŞ	3.7266	0.50110	73
BÜYÜME17	74.8166	638.50806	73
VARLIKBÜYÜME17	8.2296	1.20818	73
SATIŞBÜYÜME17	8.0552	1.27368	73
ADS17	342.4619	2362.36811	73
SDS17	3878.3186	32670.52478	73
TBDS17	83.6638	70.39462	73
NDS17	4139.1396	35032.72314	73
KO17	0.5982	0.28432	73

Correlations

		ROE17	YAŞ	BÜYÜME17	VARLIKBÜYÜME17	SATIŞBÜYÜME17	ADS17	SDS17	TBDS17	NDS17	KO17
Pearson Correlation	ROE17	1.000	0.133	0.202	-0.112	-0.185	0.205	0.202	-0.071	0.203	-0.139
	YAŞ	0.133	1.000	-0.140	-0.019	0.021	-0.141	-0.140	-0.132	-0.139	-0.073
	BÜYÜME17	0.202	-0.140	1.000	0.045	-0.289	1.000	1.000	-0.006	1.000	-0.208
	VARLIKBÜYÜME17	-0.112	-0.019	0.045	1.000	0.912	0.047	0.045	0.008	0.045	0.104
	SATIŞBÜYÜME17	-0.185	0.021	-0.289	0.912	1.000	-0.289	-0.289	-0.019	-0.289	0.186
	ADS17	0.205	-0.141	1.000	0.047	-0.289	1.000	1.000	0.000	1.000	-0.213
	SDS17	0.202	-0.140	1.000	0.045	-0.289	1.000	1.000	-0.006	1.000	-0.208
	TBDS17	-0.071	-0.132	-0.006	0.008	-0.019	0.000	-0.006	1.000	-0.008	0.046
	NDS17	0.203	-0.139	1.000	0.045	-0.289	1.000	1.000	-0.008	1.000	-0.209
	KO17	-0.139	-0.073	-0.208	0.104	0.186	-0.213	-0.208	0.046	-0.209	1.000
Sig. (1-tailed)	ROE17		0.131	0.043	0.172	0.059	0.041	0.043	0.274	0.043	0.120
	YAŞ	0.131		0.119	0.435	0.431	0.117	0.119	0.132	0.120	0.271
	BÜYÜME17	0.043	0.119		0.352	0.007	0.000	0.000	0.479	0.000	0.039
	VARLIKBÜYÜME17	0.172	0.435	0.352		0.000	0.348	0.352	0.474	0.352	0.191
	SATIŞBÜYÜME17	0.059	0.431	0.007	0.000		0.007	0.007	0.436	0.007	0.057
	ADS17	0.041	0.117	0.000	0.348	0.007		0.000	0.499	0.000	0.035
	SDS17	0.043	0.119	0.000	0.352	0.007	0.000		0.479	0.000	0.038
	TBDS17	0.274	0.132	0.479	0.474	0.436	0.499	0.479		0.473	0.349
	NDS17	0.043	0.120	0.000	0.352	0.007	0.000	0.000	0.473		0.038
	KO17	0.120	0.271	0.039	0.191	0.057	0.035	0.038	0.349	0.038	
N	ROE17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	YAŞ	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	BÜYÜME17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	VARLIKBÜYÜME17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	SATIŞBÜYÜME17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	ADS17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	SDS17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	TBDS17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	NDS17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	KO17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73

EK – 3: FKO SPSS TABLOLARI

FKO ile diğer tüm değişkenlerin değerleri tabolarda yer almaktadır. Bu tablolar 2010 – 2017 yıllarını baz almakta olup ve tüm değişkenler için oluşturulmuştur. Aynı zamanda One Way Anova test sonuçları tablolar içinde yer almaktadır.

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
FKO10	0.0921	0.15132	68
YAŞ	3.7583	0.43809	68
BÜYÜME10	0.1541	0.13630	68
VARLIKBÜYÜME10	8.1659	1.19406	68
SATIŞBÜYÜME10	8.0613	1.17656	68
ADS10	51.9996	41.34038	68
SDS10	66.2859	76.38970	68
TBDS10	50.8076	36.98478	68
NDS10	68.6299	86.80824	68
KO10	0.4918	0.22305	68

Correlations

		FKO10	YAŞ	BÜYÜME10	VARLIKBÜYÜME10	SATIŞBÜYÜME10	ADS10	SDS10	TBDS10	NDS10	KO10
Pearson Correlation	FKO10	1.000	0.091	-0.114	0.114	-0.019	-0.075	0.661	-0.042	0.570	-0.25
	YAŞ	0.091	1.000	0.188	0.236	0.245	-0.095	0.091	-0.168	0.103	-0.17
	BÜYÜME10	-0.114	0.188	1.000	-0.026	0.070	-0.038	0.102	-0.142	0.132	-0.10
	VARLIKBÜYÜME10	0.114	0.236	-0.026	1.000	0.963	0.096	0.153	-0.148	0.256	-0.06
	SATIŞBÜYÜME10	-0.019	0.245	0.070	0.963	1.000	0.042	0.055	-0.204	0.166	-0.04
	ADS10	-0.075	-0.095	-0.038	0.096	0.042	1.000	0.135	0.497	0.390	-0.08
	SDS10	0.661	0.091	0.102	0.153	0.053	0.135	1.000	0.134	0.876	-0.27
	TBDS10	-0.042	-0.168	-0.142	-0.148	-0.204	0.497	0.134	1.000	-0.080	0.19
	NDS10	0.570	0.103	0.132	0.256	0.166	0.390	0.876	-0.080	1.000	-0.37
	KO10	-0.250	-0.175	-0.105	-0.063	-0.041	-0.085	-0.270	0.191	-0.375	1.00
Sig. (1-tailed)	FKO10		0.230	0.178	0.176	0.439	0.272	0.000	0.367	0.000	0.02
	YAŞ	0.230		0.063	0.026	0.022	0.221	0.230	0.086	0.201	0.07
	BÜYÜME10	0.178	0.063		0.418	0.286	0.381	0.204	0.125	0.142	0.19
	VARLIKBÜYÜME10	0.176	0.026	0.418		0.000	0.217	0.106	0.115	0.017	0.30
	SATIŞBÜYÜME10	0.439	0.022	0.286	0.000		0.367	0.327	0.048	0.087	0.37
	ADS10	0.272	0.221	0.381	0.217	0.367		0.136	0.000	0.001	0.24
	SDS10	0.000	0.230	0.204	0.106	0.327	0.136		0.135	0.000	0.01
	TBDS10	0.367	0.086	0.125	0.115	0.048	0.000	0.139		0.257	0.05
	NDS10	0.000	0.201	0.142	0.017	0.087	0.001	0.000	0.257		0.00
	KO10	0.020	0.077	0.196	0.306	0.370	0.246	0.013	0.059	0.001	
N	FKO10	68	68	68	68	68	68	68	68	68	6
	YAŞ	68	68	68	68	68	68	68	68	68	6
	BÜYÜME10	68	68	68	68	68	68	68	68	68	6
	VARLIKBÜYÜME10	68	68	68	68	68	68	68	68	68	6
	SATIŞBÜYÜME10	68	68	68	68	68	68	68	68	68	6
	ADS10	68	68	68	68	68	68	68	68	68	6
	SDS10	68	68	68	68	68	68	68	68	68	6
	TBDS10	68	68	68	68	68	68	68	68	68	6
	NDS10	68	68	68	68	68	68	68	68	68	6
	KO10	68	68	68	68	68	68	68	68	68	6

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SDS10		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to- enter <= .050, Probability-of-F-to- remove >= .100).
2	BÜYÜME10		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to- enter <= .050, Probability-of-F-to- remove >= .100).

a. Dependent Variable: FKO10

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,661	0.436	0.428	0.11447	0.436	51.085	1	66	0.000
2	,685[b]	0.469	0.453	0.11190	0.033	4.064	1	65	0.048

a. Predictors: (Constant), SDS10

b. Predictors: (Constant), SDS10, BÜYÜME10

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.669	1	0.669	51.085	,000
	Residual	0.865	66	0.013		
	Total	1.534	67			
2	Regression	0.720	2	0.360	28.760	,000
	Residual	0.814	65	0.013		
	Total	1.534	67			

a. Dependent Variable: FKO10

b. Predictors: (Constant), SDS10

c. Predictors: (Constant), SDS10, BÜYÜME10

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.005	0.018		0.289	0.773
	SDS10	0.001	0.000	0.661	7.147	0.000
2	(Constant)	0.034	0.023		1.486	0.142
	SDS10	0.001	0.000	0.679	7.479	0.000
	BÜYÜME10	-0.203	0.101	-0.183	-2.016	0.048

a. Dependent Variable: FKO10

Excluded Variables[a]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
1	YAŞ	,031[b]	0.337	0.737	0.042	0.991
	BÜYÜME10	-,183[b]	-2.016	0.048	-0.243	0.996
	VARLIKBÜYÜME10	,014[b]	0.145	0.886	0.018	0.977
	SATIŞBÜYÜME10	-,056[b]	-0.599	0.551	-0.074	0.997
	ADS10	-,167[b]	-1.823	0.073	-0.221	0.982
	TBDS10	-,132[b]	-1.431	0.157	-0.175	0.983
	NDS10	-,036[b]	-0.188	0.852	-0.023	0.233
	KO10	-,077[b]	-0.796	0.429	-0.098	0.923
2	YAŞ	,067[c]	0.719	0.475	0.090	0.966
	VARLIKBÜYÜME10	,006[c]	0.064	0.949	0.008	0.973
	SATIŞBÜYÜME10	-,044[c]	-0.484	0.630	-0.060	0.993
	ADS10	-,177[c]	-1.984	0.052	-0.241	0.979
	TBDS10	-,165[c]	-1.824	0.073	-0.222	0.954
	NDS10	-,003[c]	-0.015	0.988	-0.002	0.230
	KO10	-,093[c]	-0.983	0.329	-0.122	0.923

a. Dependent Variable: FKO10

b. Predictors in the Model: (Constant), SDS10

c. Predictors in the Model: (Constant), SDS10, BÜYÜME10

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
FKO11	0.0649	0.19125	69
YAŞ	3.7493	0.44128	69
BÜYÜME11	0.2091	0.11971	69
VARLIKBÜYÜME11	8.2467	1.18466	69
SATIŞBÜYÜME11	8.1681	1.17774	69
ADS11	50.3916	48.26176	69
SDS11	61.1836	44.81298	69
TBDS11	52.2274	38.14543	69
NDS11	60.6322	73.85873	69
KO11	0.5554	0.31045	69

Correlations

		FKO11	YAŞ	BÜYÜME11	VARLIKBÜYÜME11	SATIŞBÜYÜME11	ADS11	SDS11	TBDS11	NDS11	KO11
Pearson Correlation	FKO11	1.000	0.285	0.367	0.127	0.110	-0.079	0.274	-0.122	0.189	-0.570
	YAŞ	0.285	1.000	0.133	0.231	0.246	-0.103	0.126	-0.188	0.103	-0.256
	BÜYÜME11	0.367	0.133	1.000	0.094	0.130	-0.260	0.124	-0.155	-0.025	-0.095
	VARLIKBÜYÜME11	0.127	0.231	0.094	1.000	0.962	0.129	0.230	-0.165	0.326	-0.044
	SATIŞBÜYÜME11	0.110	0.246	0.130	0.962	1.000	0.070	0.164	-0.226	0.275	-0.043
	ADS11	-0.079	-0.103	-0.260	0.129	0.070	1.000	0.415	0.407	0.707	-0.086
	SDS11	0.274	0.126	0.124	0.230	0.164	0.415	1.000	0.211	0.746	-0.333
	TBDS11	-0.122	-0.188	-0.155	-0.165	-0.226	0.407	0.211	1.000	-0.130	0.259
	NDS11	0.189	0.103	-0.025	0.326	0.275	0.707	0.746	-0.130	1.000	-0.410
	KO11	-0.570	-0.256	-0.095	-0.044	-0.043	-0.086	-0.333	0.259	-0.410	1.000
Sig. (1-tailed)	FKO11		0.008	0.001	0.149	0.183	0.260	0.011	0.160	0.060	0.000
	YAŞ	0.008		0.138	0.028	0.021	0.200	0.150	0.061	0.200	0.017
	BÜYÜME11	0.001	0.138		0.222	0.143	0.015	0.156	0.101	0.415	0.218
	VARLIKBÜYÜME11	0.149	0.028	0.222		0.000	0.145	0.029	0.088	0.003	0.360
	SATIŞBÜYÜME11	0.183	0.021	0.143	0.000		0.285	0.089	0.031	0.011	0.364
	ADS11	0.260	0.200	0.015	0.145	0.285		0.000	0.000	0.000	0.242
	SDS11	0.011	0.150	0.156	0.029	0.089	0.000		0.041	0.000	0.002
	TBDS11	0.160	0.061	0.101	0.088	0.031	0.000	0.041		0.143	0.016
	NDS11	0.060	0.200	0.415	0.003	0.011	0.000	0.000	0.143		0.000
	KO11	0.000	0.017	0.218	0.360	0.364	0.242	0.002	0.016	0.000	
N	FKO11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	YAŞ	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	BÜYÜME11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	VARLIKBÜYÜME11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	SATIŞBÜYÜME11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	ADS11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	SDS11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	TBDS11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	NDS11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
	KO11	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	KO11		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to- enter <= .050, Probability-of-F-to- remove >= .100).
2	BÜYÜME11		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to- enter <= .050, Probability-of-F-to- remove >= .100).

a. Dependent Variable: FKO11

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,570[a]	0.325	0.315	0.15832	0.325	32.220	1	67	0.000
2	,650[b]	0.423	0.406	0.14744	0.098	11.254	1	66	0.001

a. Predictors: (Constant), KO11

b. Predictors: (Constant), KO11, BÜYÜME11

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.808	1	0.808	32.220	,000[b]
	Residual	1.679	67	0.025		
	Total	2.487	68			
2	Regression	1.052	2	0.526	24.203	,000[c]
	Residual	1.435	66	0.022		
	Total	2.487	68			

a. Dependent Variable: FKO11

b. Predictors: (Constant), KO11

c. Predictors: (Constant), KO11, BÜYÜME11

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.260	0.039		6.616	0.000
	KO11	-0.351	0.062	-0.570	-5.676	0.000
2	(Constant)	0.144	0.050		2.873	0.005
	KO11	-0.333	0.058	-0.540	-5.748	0.000
	BÜYÜME11	0.503	0.150	0.315	3.355	0.001

a. Dependent Variable: FKO11

Excluded Variables[a]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
1	YAŞ	,153[b]	1.490	0.141	0.180	0.934
	BÜYÜME11	,315[b]	3.355	0.001	0.382	0.991
	VARLIKBÜYÜME11	,102[b]	1.018	0.312	0.124	0.998
	SATIŞBÜYÜME11	,086[b]	0.856	0.395	0.105	0.998
	ADS11	-,128[b]	-1.281	0.205	-0.156	0.993
	SDS11	,094[b]	0.883	0.380	0.108	0.888
	TBDS11	,027[b]	0.262	0.794	0.032	0.933
	NDS11	-,053[b]	-0.483	0.631	-0.059	0.832
2	YAŞ	,118[c]	1.220	0.227	0.150	0.923
	VARLIKBÜYÜME11	,075[c]	0.792	0.431	0.098	0.990
	SATIŞBÜYÜME11	,047[c]	0.497	0.621	0.061	0.983
	ADS11	-,047[c]	-0.476	0.636	-0.059	0.920
	SDS11	,062[c]	0.622	0.536	0.077	0.880
	TBDS11	,073[c]	0.745	0.459	0.092	0.916
	NDS11	-,029[c]	-0.283	0.778	-0.035	0.827

a. Dependent Variable: FKO11

b. Predictors in the Model: (Constant), KO11

c. Predictors in the Model: (Constant), KO11, BÜYÜME11

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
FKO12	0.0786	0.09565	70
BÜYÜME12	0.0764	0.15385	70
VARLIKBÜYÜME12	8.2774	1.16422	70
SATIŞBÜYÜME12	8.2094	1.14095	70
ADS12	54.8884	53.78847	70
SDS12	65.9021	50.78368	70
TBDS12	55.1784	46.13731	70
NDS12	66.9553	85.58648	70
KO12	0.5611	0.44732	70

Correlations

		FKO12	BÜYÜME12	VARLIKBÜYÜME12	SATIŞBÜYÜME12	ADS12	SDS12	TBDS12	NDS12	KO12
Pearson Correlation	FKO12	1.000	0.293	0.117	0.045	-0.016	0.114	-0.074	0.094	-0.179
	BÜYÜME12	0.293	1.000	-0.046	-0.045	-0.051	-0.298	-0.081	-0.173	0.048
	VARLIKBÜYÜME12	0.117	-0.046	1.000	0.963	0.157	0.243	-0.020	0.270	-0.022
	SATIŞBÜYÜME12	0.045	-0.045	0.963	1.000	0.087	0.193	-0.057	0.213	-0.032
	ADS12	-0.016	-0.051	0.157	0.087	1.000	0.608	0.433	0.769	-0.026
	SDS12	0.114	-0.298	0.243	0.193	0.608	1.000	0.332	0.777	-0.174
	TBDS12	-0.074	-0.081	-0.020	-0.057	0.433	0.332	1.000	-0.074	0.596
	NDS12	0.094	-0.173	0.270	0.213	0.769	0.777	-0.074	1.000	-0.452
	KO12	-0.179	0.048	-0.022	-0.032	-0.026	-0.174	0.596	-0.452	1.000
Sig. (1-tailed)	FKO12		0.007	0.168	0.357	0.447	0.173	0.271	0.218	0.069
	BÜYÜME12	0.007		0.354	0.356	0.337	0.006	0.252	0.076	0.348
	VARLIKBÜYÜME12	0.168	0.354		0.000	0.097	0.021	0.434	0.012	0.428
	SATIŞBÜYÜME12	0.357	0.356	0.000		0.237	0.055	0.319	0.039	0.396
	ADS12	0.447	0.337	0.097	0.237		0.000	0.000	0.000	0.414
	SDS12	0.173	0.006	0.021	0.055	0.000		0.002	0.000	0.075
	TBDS12	0.271	0.252	0.434	0.319	0.000	0.002		0.272	0.000
	NDS12	0.218	0.076	0.012	0.039	0.000	0.000	0.272		0.000
	KO12	0.069	0.348	0.428	0.396	0.414	0.075	0.000	0.000	
N	FKO12	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	BÜYÜME12	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	VARLIKBÜYÜME12	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	SATIŞBÜYÜME12	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	ADS12	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	SDS12	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	TBDS12	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	NDS12	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	KO12	70	70	70	70	70	70	70	70	70

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	BÜYÜME12		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: FKO12

Model Summary

					Change Statistics				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,293[a]	0.086	0.072	0.09213	0.086	6.378	1	68	0.014

a. Predictors: (Constant), BÜYÜME12

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.054	1	0.054	6.378	,014[b]
	Residual	0.577	68	0.008		
	Total	0.631	69			

a. Dependent Variable: FKO12

b. Predictors: (Constant), BÜYÜME12

Coefficients[a]

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0.065	0.012		5.251	0.000
	BÜYÜME12	0.182	0.072	0.293	2.526	0.014

a. Dependent Variable: FKO12

Excluded Variables[a]

						Collinearity Statistics
Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Tolerance
1	VARLIKBÜYÜME12	,130[b]	1.123	0.265	0.136	0.998
	SATIŞBÜYÜME12	,058[b]	0.496	0.622	0.060	0.998
	ADS12	-,001[b]	-0.011	0.991	-0.001	0.997
	SDS12	,221[b]	1.854	0.068	0.221	0.911
	TBDS12	-,051[b]	-0.434	0.666	-0.053	0.993
	NDS12	,150[b]	1.278	0.206	0.154	0.970
	KO12	-,194[b]	-1.691	0.095	-0.202	0.998

a. Dependent Variable: FKO12

b. Predictors in the Model: (Constant), BÜYÜME12

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
FKO13	0.0992	0.17138	71
YAŞ	3.7212	0.48959	71
BÜYÜME13	0.1308	0.15197	71
VARLIKBÜYÜME13	8.3552	1.17708	71
SATIŞBÜYÜME13	8.2683	1.14954	71
ADS13	66.4482	48.06240	71
SDS13	61.6483	48.18174	71
TBDS13	68.4851	50.01381	71
NDS13	60.6185	81.87446	71
KO13	0.5679	0.37002	71

Correlations

		FKO13	YAŞ	BÜYÜME13	VARLIKBÜYÜME13	SATIŞBÜYÜME13	ADS13	SDS13	TBDS13	NDS13	KO13
Pearson Correlation	FKO13	1.000	0.093	-0.115	0.115	-0.057	0.094	-0.009	-0.217	0.183	-0.537
	YAŞ	0.093	1.000	-0.212	0.188	0.196	-0.052	0.125	-0.162	0.141	-0.183
	BÜYÜME13	-0.115	-0.212	1.000	0.044	0.011	0.060	-0.100	0.127	-0.087	0.224
	VARLIKBÜYÜME13	0.115	0.188	0.044	1.000	0.959	0.140	0.204	-0.113	0.285	-0.035
	SATIŞBÜYÜME13	-0.057	0.196	0.011	0.959	1.000	0.078	0.186	-0.148	0.256	-0.020
	ADS13	0.094	-0.052	0.060	0.140	0.078	1.000	0.411	0.409	0.582	-0.018
	SDS13	-0.009	0.125	-0.100	0.204	0.186	0.411	1.000	0.082	0.765	-0.144
	TBDS13	-0.217	-0.162	0.127	-0.113	-0.148	0.409	0.082	1.000	-0.329	0.578
	NDS13	0.183	0.141	-0.087	0.285	0.256	0.582	0.765	-0.329	1.000	-0.454
	KO13	-0.537	-0.183	0.224	-0.035	-0.020	-0.018	-0.144	0.578	-0.454	1.000
Sig. (1-tailed)	FKO13		0.220	0.169	0.170	0.319	0.218	0.470	0.034	0.063	0.000
	YAŞ	0.220		0.038	0.058	0.051	0.334	0.149	0.089	0.121	0.063
	BÜYÜME13	0.169	0.038		0.357	0.463	0.311	0.203	0.146	0.236	0.030
	VARLIKBÜYÜME13	0.170	0.058	0.357		0.000	0.122	0.044	0.173	0.008	0.386
	SATIŞBÜYÜME13	0.319	0.051	0.463	0.000		0.258	0.060	0.109	0.016	0.433
	ADS13	0.218	0.334	0.311	0.122	0.258		0.000	0.000	0.000	0.440
	SDS13	0.470	0.149	0.203	0.044	0.060	0.000		0.247	0.000	0.116
	TBDS13	0.034	0.089	0.146	0.173	0.109	0.000	0.247		0.003	0.000
	NDS13	0.063	0.121	0.236	0.008	0.016	0.000	0.000	0.003		0.000
	KO13	0.000	0.063	0.030	0.386	0.433	0.440	0.116	0.000	0.000	
N	FKO13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	YAŞ	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	BÜYÜME13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	VARLIKBÜYÜME13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	SATIŞBÜYÜME13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	ADS13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	SDS13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	TBDS13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	NDS13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
	KO13	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	KO13		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: FKO13

Model Summary

					Change Statistics				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,537[a]	0.289	0.278	0.14560	0.289	27.986	1	69	0.000

a. Predictors: (Constant), KO13

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.593	1	0.593	27.986	,000[b]
	Residual	1.463	69	0.021		
	Total	2.056	70			

a. Dependent Variable: FKO13

b. Predictors: (Constant), KO13

Coefficients[a]

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0.240	0.032		7.559	0.000
	KO13	-0.249	0.047	-0.537	-5.290	0.000

a. Dependent Variable: FKO13

Excluded Variables[a]

						Collinearity Statistics
Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Tolerance
1	YAŞ	-,006[b]	-0.054	0.957	-0.007	0.966
	BÜYÜME13	,006[b]	0.053	0.958	0.006	0.950
	VARLIKBÜYÜME13	,096[b]	0.948	0.347	0.114	0.999
	SATIŞBÜYÜME13	-,068[b]	-0.663	0.510	-0.080	1.000
	ADS13	,084[b]	0.827	0.411	0.100	1.000
	SDS13	-,088[b]	-0.858	0.394	-0.104	0.979
	TBDS13	,140[b]	1.125	0.264	0.135	0.666
	NDS13	-,076[b]	-0.667	0.507	-0.081	0.794

a. Dependent Variable: FKO13

b. Predictors in the Model: (Constant), KO13

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
FKO14	0.0686	0.11970	72
YAŞ	3.7348	0.49965	72
BÜYÜME14	0.0803	0.22814	72
VARLIKBÜYÜME14	8.3581	1.16414	72
SATIŞBÜYÜME14	8.2694	1.13369	72
ADS14	67.8997	56.59014	72
SDS14	64.4851	53.50494	72
TBDS14	76.9654	79.51281	72
NDS14	56.3486	107.30559	72
KO14	0.5924	0.42822	72

Correlations

		FKO14	YAŞ	BÜYÜME14	VARLIKBÜYÜME14	SATIŞBÜYÜME14	ADS14	SDS14	TBDS14	NDS14	KO14
Pearson Correlation	FKO14	1.000	0.035	0.366	-0.020	-0.036	-0.041	-0.003	0.017	-0.033	-0.363
	YAŞ	0.035	1.000	-0.019	0.162	0.159	-0.096	0.044	-0.091	0.037	-0.105
	BÜYÜME14	0.366	-0.019	1.000	-0.054	-0.005	-0.232	-0.200	0.050	-0.252	0.039
	VARLIKBÜYÜME14	-0.020	0.162	-0.054	1.000	0.958	0.160	0.168	-0.048	0.213	-0.010
	SATIŞBÜYÜME14	-0.036	0.159	-0.005	0.958	1.000	0.101	0.128	-0.081	0.185	-0.012
	ADS14	-0.041	-0.096	-0.232	0.160	0.101	1.000	0.581	0.389	0.527	-0.059
	SDS14	-0.003	0.044	-0.200	0.168	0.128	0.581	1.000	0.103	0.718	-0.113
	TBDS14	0.017	-0.091	0.050	-0.048	-0.081	0.389	0.103	1.000	-0.488	0.262
	NDS14	-0.033	0.037	-0.252	0.213	0.185	0.527	0.718	-0.488	1.000	-0.285
	KO14	-0.363	-0.105	0.039	-0.010	-0.012	-0.059	-0.113	0.262	-0.285	1.000
Sig. (1-tailed)	FKO14		0.386	0.001	0.434	0.382	0.367	0.490	0.444	0.393	0.001
	YAŞ	0.386		0.438	0.088	0.092	0.211	0.358	0.223	0.377	0.189
	BÜYÜME14	0.001	0.438		0.327	0.482	0.025	0.046	0.339	0.016	0.374
	VARLIKBÜYÜME14	0.434	0.088	0.327		0.000	0.090	0.079	0.345	0.036	0.466
	SATIŞBÜYÜME14	0.382	0.092	0.482	0.000		0.198	0.143	0.249	0.060	0.459
	ADS14	0.367	0.211	0.025	0.090	0.198		0.000	0.000	0.000	0.312
	SDS14	0.490	0.358	0.046	0.079	0.143	0.000		0.194	0.000	0.173
	TBDS14	0.444	0.223	0.339	0.345	0.249	0.000	0.194		0.000	0.013
	NDS14	0.393	0.377	0.016	0.036	0.060	0.000	0.000	0.000		0.008
	KO14	0.001	0.189	0.374	0.466	0.459	0.312	0.173	0.013	0.008	
N	FKO14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	YAŞ	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	BÜYÜME14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	VARLIKBÜYÜME14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	SATIŞBÜYÜME14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	ADS14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	SDS14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	TBDS14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	NDS14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	KO14	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	BÜYÜME14		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to- enter <= .050, Probability-of-F-to- remove >= .100).
2	KO14		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to- enter <= .050, Probability-of-F-to- remove >= .100).

a. Dependent Variable: FKO14

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,366[a]	0.134	0.122	0.11218	0.134	10.835	1	70	0.002
2	,526[b]	0.277	0.256	0.10327	0.143	13.602	1	69	0.000

a. Predictors: (Constant), BÜYÜME14

b. Predictors: (Constant), BÜYÜME14, KO14

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.136	1	0.136	10.835	,002[b]
	Residual	0.881	70	0.013		
	Total	1.017	71			
2	Regression	0.281	2	0.141	13.194	,000[c]
	Residual	0.736	69	0.011		
	Total	1.017	71			

a. Dependent Variable: FKO14

b. Predictors: (Constant), BÜYÜME14

c. Predictors: (Constant), BÜYÜME14, KO14

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.053	0.014		3.792	0.000
	BÜYÜME14	0.192	0.058	0.366	3.292	0.002
2	(Constant)	0.115	0.021		5.435	0.000
	BÜYÜME14	0.200	0.054	0.381	3.715	0.000
	KO14	-0.106	0.029	-0.378	-3.688	0.000

a. Dependent Variable: FKO14

Excluded Variables[a]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
1	YAŞ	,042[b]	0.372	0.711	0.045	1.000
	VARLIKBÜYÜME14	,000[b]	-0.001	0.999	0.000	0.997
	SATIŞBÜYÜME14	-,034[b]	-0.305	0.761	-0.037	1.000
	ADS14	,047[b]	0.405	0.686	0.049	0.946
	SDS14	,073[b]	0.641	0.524	0.077	0.960
	TBDS14	-,001[b]	-0.011	0.991	-0.001	0.998
	NDS14	,064[b]	0.551	0.583	0.066	0.937
	KO14	-,378[b]	-3.688	0.000	-0.406	0.999
2	YAŞ	,002[c]	0.020	0.984	0.002	0.989
	VARLIKBÜYÜME14	-,003[c]	-0.031	0.975	-0.004	0.997
	SATIŞBÜYÜME14	-,039[c]	-0.376	0.708	-0.046	1.000
	ADS14	,027[c]	0.253	0.801	0.031	0.944
	SDS14	,032[c]	0.304	0.762	0.037	0.945
	TBDS14	,104[c]	0.984	0.329	0.118	0.930
	NDS14	-,052[c]	-0.464	0.644	-0.056	0.861

a. Dependent Variable: FKO14

b. Predictors in the Model: (Constant), BÜYÜME14

c. Predictors in the Model: (Constant), BÜYÜME14, KO14

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
FKO15	0.0860	0.10873	72
YAŞ	3.7348	0.49965	72
BUYUME15	0.0763	0.24516	72
VARLIKBUYUME15	8.3572	1.22738	72
SATIŞBUYUME15	8.2335	1.19724	72
ADS15	71.9378	99.23530	72
SDS15	75.6929	123.27728	72
TBDS15	85.1374	110.09528	72
NDS15	63.6867	205.54691	72
KO15	1.9053	1.86084	72

d.

e. Correlations

		FKO15	YAŞ	BÜYÜME15	VARLIKBUYÜME15	SATIŞBÜYÜME15	ADS15	SDS15	TBDS15	NDS15	KO15
Pearson Correlation	FKO15	1.000	-0.037	0.178	-0.073	-0.119	-0.115	-0.188	0.118	-0.230	-0.034
	YAŞ	-0.037	1.000	0.054	0.067	0.062	-0.218	-0.160	-0.147	-0.123	-0.121
	BÜYÜME15	0.178	0.054	1.000	0.050	-0.087	-0.119	-0.128	0.052	-0.162	-0.031
	VARLIKBÜYÜME15	-0.073	0.067	0.050	1.000	0.958	0.156	0.177	0.022	0.176	-0.016
	SATIŞBÜYÜME15	-0.119	0.062	-0.087	0.958	1.000	0.082	0.105	-0.015	0.116	0.030
	ADS15	-0.115	-0.218	-0.119	0.156	0.082	1.000	0.901	0.421	0.797	-0.114
	SDS15	-0.188	-0.160	-0.128	0.177	0.105	0.901	1.000	0.286	0.878	-0.091
	TBDS15	0.118	-0.147	0.052	0.022	-0.015	0.421	0.286	1.000	-0.163	-0.045
	NDS15	-0.230	-0.123	-0.162	0.176	0.116	0.797	0.878	-0.163	1.000	-0.084
	KO15	-0.034	-0.121	-0.031	-0.016	0.030	-0.114	-0.091	-0.045	-0.084	1.000
Sig. (1-tailed)	FKO15		0.380	0.067	0.271	0.160	0.167	0.057	0.162	0.026	0.388
	YAŞ	0.380		0.327	0.287	0.302	0.033	0.090	0.109	0.151	0.155
	BÜYÜME15	0.067	0.327		0.337	0.234	0.160	0.142	0.333	0.088	0.397
	VARLIKBÜYÜME15	0.271	0.287	0.337		0.000	0.096	0.068	0.428	0.069	0.447
	SATIŞBÜYÜME15	0.160	0.302	0.234	0.000		0.246	0.189	0.450	0.165	0.401
	ADS15	0.167	0.033	0.160	0.096	0.246		0.000	0.000	0.000	0.170
	SDS15	0.057	0.090	0.142	0.068	0.189	0.000		0.007	0.000	0.224
	TBDS15	0.162	0.109	0.333	0.428	0.450	0.000	0.007		0.086	0.354
	NDS15	0.026	0.151	0.088	0.069	0.165	0.000	0.000	0.086		0.242
	KO15	0.388	0.155	0.397	0.447	0.401	0.170	0.224	0.354	0.242	
N	FKO15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	YAŞ	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	BÜYÜME15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	VARLIKBÜYÜME15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	SATIŞBÜYÜME15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	ADS15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	SDS15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	TBDS15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	NDS15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	KO15	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72

f.

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
FKO16	0.0886	0.11827	72
YAŞ	3.7348	0.49965	72
BUYUME16	0.0625	0.13470	72
VARLIKBUYUME16	8.3736	1.20774	72
SATIŞBUYUME16	8.2150	1.20054	72
ADS16	69.8499	51.74961	72
SDS16	62.7913	41.07578	72
TBDS16	91.7874	118.97569	72
NDS16	40.8174	128.79039	72
KO16	2.2140	3.41752	72

Correlations

		FKO16	YAŞ	BÜYÜME16	VARLIKBUYÜME16	SATIŞBÜYÜME16	ADS16	SDS16	TBDS16	NDS16	KO16
Pearson Correlation	FKO16	1.000	0.092	0.177	-0.064	-0.093	0.136	0.116	0.168	-0.067	-0.034
	YAŞ	0.092	1.000	-0.164	0.094	0.070	-0.079	0.307	-0.057	0.114	-0.091
	BÜYÜME16	0.177	-0.164	1.000	-0.100	-0.041	-0.081	0.001	0.239	-0.241	0.096
	VARLIKBÜYÜME16	-0.064	0.094	-0.100	1.000	0.957	0.090	0.184	0.026	0.082	-0.075
	SATIŞBÜYÜME16	-0.093	0.070	-0.041	0.957	1.000	0.051	0.169	0.004	0.080	-0.033
	ADS16	0.136	-0.079	-0.081	0.090	0.051	1.000	0.135	0.271	0.196	-0.226
	SDS16	0.116	0.307	0.001	0.184	0.169	0.135	1.000	-0.067	0.424	-0.110
	TBDS16	0.168	-0.057	0.239	0.026	0.004	0.271	-0.067	1.000	-0.842	-0.013
	NDS16	-0.067	0.114	-0.241	0.082	0.080	0.196	0.424	-0.842	1.000	-0.114
	KO16	-0.034	-0.091	0.096	-0.075	-0.033	-0.226	-0.110	-0.013	-0.114	1.000
Sig. (1-tailed)	FKO16		0.220	0.069	0.296	0.219	0.127	0.166	0.079	0.287	0.387
	YAŞ	0.220		0.085	0.216	0.280	0.253	0.004	0.316	0.171	0.225
	BÜYÜME16	0.069	0.085		0.201	0.367	0.249	0.497	0.022	0.021	0.211
	VARLIKBÜYÜME16	0.296	0.216	0.201		0.000	0.225	0.061	0.416	0.248	0.267
	SATIŞBÜYÜME16	0.219	0.280	0.367	0.000		0.336	0.078	0.486	0.253	0.391
	ADS16	0.127	0.253	0.249	0.225	0.336		0.129	0.011	0.049	0.028
	SDS16	0.166	0.004	0.497	0.061	0.078	0.129		0.287	0.000	0.179
	TBDS16	0.079	0.316	0.022	0.416	0.486	0.011	0.287		0.000	0.456
	NDS16	0.287	0.171	0.021	0.248	0.253	0.049	0.000	0.000		0.170
	KO16	0.387	0.225	0.211	0.267	0.391	0.028	0.179	0.456	0.170	
N	FKO16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	YAŞ	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	BÜYÜME16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	VARLIKBÜYÜME16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	SATIŞBÜYÜME16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	ADS16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	SDS16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	TBDS16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	NDS16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
	KO16	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
FKO17	0.4018	0.28432	73
YAŞ	3.7266	0.50110	73
BÜYÜME17	74.8166	638.50806	73
VARLIKBÜYÜME17	8.2296	1.20818	73
SATIŞBÜYÜME17	8.0552	1.27368	73
ADS17	342.4619	2362.36811	73
SDS17	3878.3186	32670.52478	73
TBDS17	83.6638	70.39462	73
NDS17	4139.1396	35032.72314	73
KO17	0.5982	0.28432	73

Correlations

		FKO17	YAŞ	BÜYÜME17	VARLIKBÜYÜME17	SATIŞBÜYÜME17	ADS17	SDS17	TBDS17	NDS17	KO17
Pearson Correlation	FKO17	1.000	0.073	0.208	-0.104	-0.186	0.213	0.208	-0.046	0.209	-1.000
	YAŞ	0.073	1.000	-0.140	-0.019	0.021	-0.141	-0.140	-0.132	-0.139	-0.073
	BÜYÜME17	0.208	-0.140	1.000	0.045	-0.289	1.000	1.000	-0.006	1.000	-0.208
	VARLIKBÜYÜME17	-0.104	-0.019	0.045	1.000	0.912	0.047	0.045	0.008	0.045	0.104
	SATIŞBÜYÜME17	-0.186	0.021	-0.289	0.912	1.000	-0.289	-0.289	-0.019	-0.289	0.186
	ADS17	0.213	-0.141	1.000	0.047	-0.289	1.000	1.000	0.000	1.000	-0.213
	SDS17	0.208	-0.140	1.000	0.045	-0.289	1.000	1.000	-0.006	1.000	-0.208
	TBDS17	-0.046	-0.132	-0.006	0.008	-0.019	0.000	-0.006	1.000	-0.008	0.046
	NDS17	0.209	-0.139	1.000	0.045	-0.289	1.000	1.000	-0.008	1.000	-0.209
	KO17	-1.000	-0.073	-0.208	0.104	0.186	-0.213	-0.208	0.046	-0.209	1.000
Sig. (1-tailed)	FKO17		0.271	0.039	0.191	0.057	0.035	0.038	0.349	0.038	0.000
	YAŞ	0.271		0.119	0.435	0.431	0.117	0.119	0.132	0.120	0.272
	BÜYÜME17	0.039	0.119		0.352	0.007	0.000	0.000	0.479	0.000	0.038
	VARLIKBÜYÜME17	0.191	0.435	0.352		0.000	0.348	0.352	0.474	0.352	0.190
	SATIŞBÜYÜME17	0.057	0.431	0.007	0.000		0.007	0.007	0.436	0.007	0.058
	ADS17	0.035	0.117	0.000	0.348	0.007		0.000	0.499	0.000	0.035
	SDS17	0.038	0.119	0.000	0.352	0.007	0.000		0.479	0.000	0.038
	TBDS17	0.349	0.132	0.479	0.474	0.436	0.499	0.479		0.473	0.349
	NDS17	0.038	0.120	0.000	0.352	0.007	0.000	0.000	0.473		0.038
	KO17	0.000	0.272	0.038	0.190	0.058	0.035	0.038	0.349	0.038	
N	FKO17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	YAŞ	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	BÜYÜME17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	VARLIKBÜYÜME17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	SATIŞBÜYÜME17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	ADS17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	SDS17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	TBDS17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	NDS17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
	KO17	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	KO17		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: FKO17

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	1,000[a]	1.000	1.000	0.00000	1.000		1	71	

a. Predictors: (Constant), KO17

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.820	1	5.820		.[b]
	Residual	0.000	71	0.000		
	Total	5.820	72			

a. Dependent Variable: FKO17

b. Predictors: (Constant), KO17

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.000	0.000		854812933.914	0.000
	KO17	-1.000	0.000	-1.000	-565469339.172	0.000

a. Dependent Variable: FKO17

Excluded Variables[a]

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
1	YAŞ	,000[b]	0.000	1.000	0.000	0.995
	BÜYÜME17	,000[b]	0.000	1.000	0.000	0.957
	VARLIKBÜYÜME17	,000[b]	0.000	1.000	0.000	0.989
	SATIŞBÜYÜME17	,000[b]	0.000	1.000	0.000	0.963
	ADS17	,000[b]	0.000	1.000	0.000	0.953
	SDS17	,000[b]	0.000	1.000	0.000	0.957
	TBDS17	,000[b]	0.000	1.000	0.000	0.998
	NDS17	,000[b]	0.000	1.000	0.000	0.956

a. Dependent Variable: FKO17

b. Predictors in the Model: (Constant), KO17